



Épargne responsable :

Transition écologique et épargne, où en sont les supports de placement en France ?

Labels, Règlementation SFDR : quels supports d'investissement intègrent et répondent au mieux aux enjeux environnementaux ?

Mai 2022

Sommaire

01

**Enseignements
et chiffres clés**

02

Glossaire

03

Introduction

04

**Cadre et
méthodologie**

05

**Analyse du score
impact des fonds
de l'étude**

06

**Discussion et
évolutions
de l'étude**



Enseignements et chiffres clés

Enseignements et chiffres clés

Cette étude a pour ambition de faire un **état des lieux des supports de placement en France et de la manière dont ils s'impliquent dans la transition écologique**, notamment par notre score impact sur 100.

Nous avons pu d'une part mettre en avant la qualité de plusieurs supports de placement en nous basant sur une méthodologie accessible au plus grand nombre, au travers d'indicateurs extra-financiers simples et compréhensibles. Notre étude permet également de souligner la pertinence d'investir dans des fonds d'investissement labellisés.

Ci-dessous, nous récapitulons les chiffres clés de notre étude, ainsi que les grands enseignements que nous souhaitons mettre en avant.

Encore trop peu de fonds engagés dans la transition écologique.

Seuls 12 % des fonds de l'étude obtiennent un score impact supérieur à 70/100, un très bon score au vu de notre méthodologie. Cette situation s'explique par plusieurs raisons, en particulier par le faible nombre d'entreprises vertueuses impliquées dans la transition écologique financées par les fonds

Une part commune d'entreprises importante entre les fonds labellisés et les fonds non labellisés.

En moyenne, plus de la moitié des investissements des fonds labellisés et des fonds non labellisés sont identiques. En effet, **53,3 %** des entreprises dans lesquelles les fonds sont investis sont communes aux fonds labellisés et aux fonds non labellisés. Cela s'explique par la forte présence des grosses entreprises européennes au sein des fonds, dont certaines sont reconnues pour leur engagement (Schneider Electric pour son activité ou LVMH pour sa politique RSE) et sont donc plébiscitées par tous les types de fonds. De plus, la gestion benchmarkée¹, renforce l'importance et le poids des grandes entreprises dans les inventaires des fonds.

¹ La gestion benchmarkée correspond à une gestion où l'allocation d'un fonds de placement dépend fortement de celle de l'indice de référence (le CAC 40 est un indice de référence).



Le tableau ci-dessous met en évidence les entreprises les plus présentes à la fois dans les fonds labellisés et les fonds non labellisés.

	Entreprises	Pays	% fonds labellisés	% fonds non labellisés
1	LVMH		32 %	26 %
2	ASML Holding		37 %	19 %
3	Sanofi		22 %	21 %
4	Schneider Electric		30 %	16 %
5	TotalEnergies		19 %	20 %
6	L'Oréal		23 %	16 %
7	BNP Paribas		18 %	17 %
8	Air Liquide		15 %	11 %
9	SAP		18 %	9 %
10	Siemens		14 %	10 %

N.B. : seules les entreprises apparaissant dans les 10 plus gros investissements de chaque fonds ont été comptabilisées dans le cadre de cette analyse.

Clé de lecture : LVMH est présent dans 32 % des fonds labellisés contre 26 % dans les fonds non labellisés.

La labellisation, critère important lors de la sélection d'un fonds plus responsable et vertueux.

68 % des fonds labellisés obtiennent un score supérieur à la moyenne de l'étude contre 42 % pour les fonds non labellisés.

Les fonds labellisés investissent 20 % de plus que les fonds non labellisés dans les entreprises exposées aux secteurs vertueux.

L'empreinte carbone des fonds labellisés est 18 % plus faible que celle des fonds non labellisés.

Les fonds labellisés investissent 27 % de moins que les fonds non labellisés dans les entreprises du secteur des énergies fossiles.

Le label ISR et Article 9 : des avancées encourageantes pour l'épargne responsable, qui doivent être renforcées



Clé de lecture : parmi les fonds labellisés, 32 % sont dans le top 150 de l'étude ; tandis que seulement 9 % des fonds labellisés se retrouvent dans le flop 150.

Le label ISR, un outil pas encore parfait

Bien que les fonds labellisés obtiennent en moyenne une meilleure note, le label ISR (qui reprend 95 % des fonds labellisés de l'étude) doit renforcer ses exigences, notamment concernant l'investissement dans le secteur des énergies fossiles. Bien que les fonds labellisés investissent 27 % de moins dans les énergies fossiles que les fonds non labellisés, il demeure que **80 % des fonds labellisés de notre étude possèdent au moins une entreprise en portefeuille en lien avec le secteur des énergies fossiles.** L'exclusion sectorielle n'est en effet pas un critère pour obtenir le label.

La réglementation SFDR, une classification pertinente

Au vu de notre étude, il apparaît que la réglementation SFDR et plus précisément les fonds Article 9, est un critère supplémentaire dans le choix d'un investissement durable. En effet, plus de **50 %** des fonds Article 9 sont classés dans le top 150 de l'étude. Ces derniers sont également **50 %** plus impliqués dans des entreprises prenant part aux solutions vertes que les autres fonds de l'étude. Ainsi, **la labellisation et la classification Article 9 sont deux éléments qui peuvent être un bon indicateur dans le choix d'un support de placement.**

Fonds labellisés, la possibilité d'investir dans des entreprises plus vertueuses.

Enfin, le tableau ci-dessous met en évidence que certaines entreprises engagées et vertueuses (selon notre méthodologie), sont davantage présentes dans les fonds labellisés que dans les fonds non labellisés.

Rang	Entreprise	Secteur	Occurrence fonds labellisé	Poids de l'entreprise dans les encours des fonds labellisés	Sur-représentativité dans les fonds labellisés	Pays
1	Vestas Wind Systems	Énergies renouvelables	22	0,30 %	3,3	
2	Signify	Solutions d'éclairage	24	0,13 %	2,7	
3	EDP Renovaveis	Énergies renouvelables	26	0,09%	1,6	
4	Legrand	Infrastructures électriques	55	0,36 %	1,2	
5	Siemens Gamesa Renewable Energy	Énergies renouvelables	14	0,13 %	2	
6	Alstom	Transport	68	0,50 %	1,8	
7	KONE Oyj	Solutions intelligentes de déplacement	21	0,13 %	1,8	
8	Voltaia	Énergies renouvelables	15	0,07 %	2,3	
9	Alfen	Solutions énergétiques	13	0,07 %	8,3	
10	SPIE	Génie électrique, mécanique et climatique	35	0,16%	1,4	

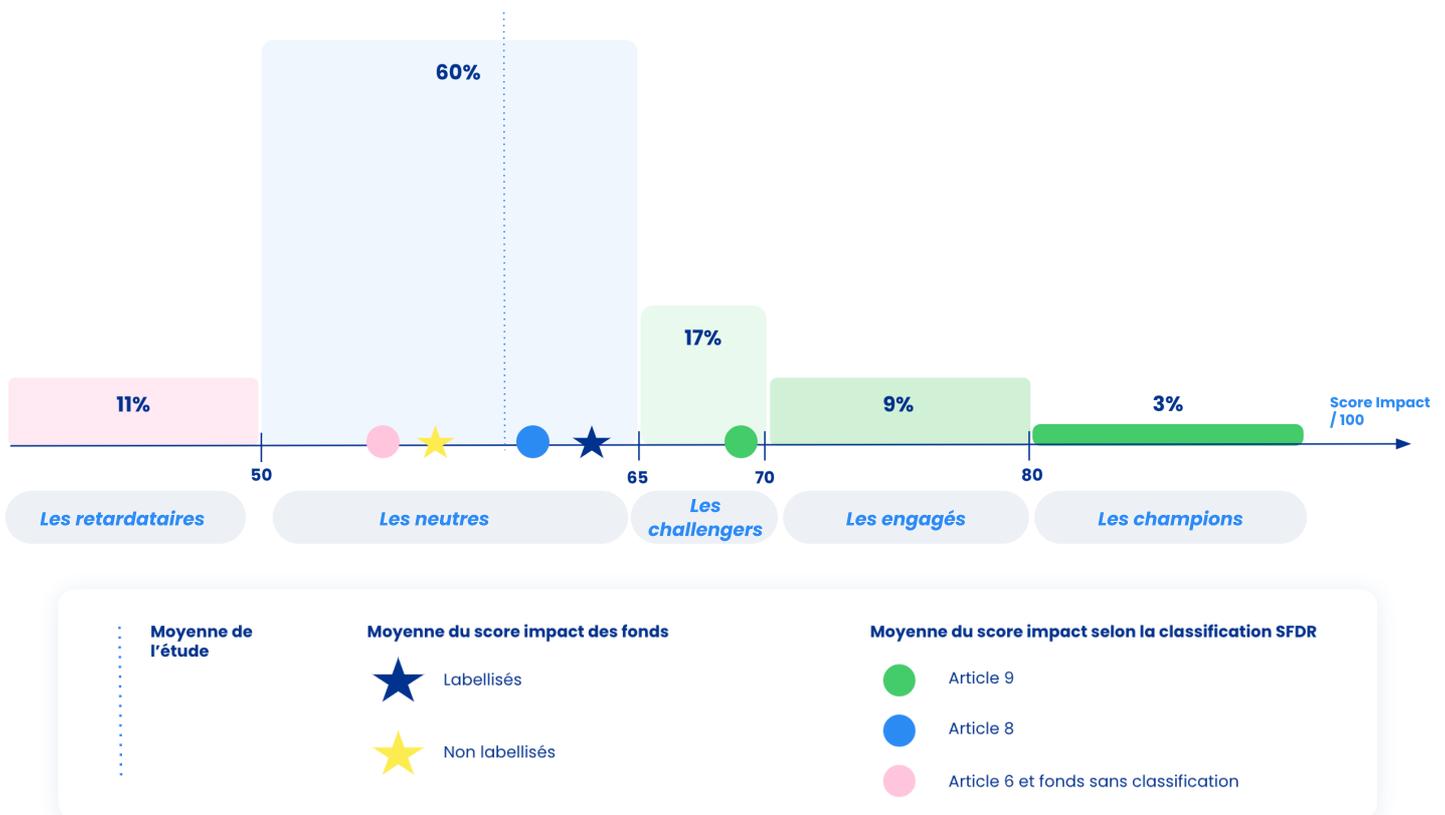
N.B. : Nous avons appliqué notre méthodologie aux entreprises afin de faire ressortir les entreprises les plus engagées.

De plus nous avons retiré de ce classement les entreprises du secteur immobilier, qui, par un biais méthodologique, occupaient les premières places du classement (cf page 41).

Clé de lecture : Vestas Wind Systems est 3,3 fois plus présente dans les fonds labellisés (0,3 % de l'encours total des fonds labellisés) que dans les fonds non labellisés (0,09 % de l'encours total des fonds non labellisés).

Résumé de l'étude en un coup d'oeil

Répartition des fonds de l'étude selon leur score impact



Top 10 des fonds de l'étude selon leur score impact

Fonds	Score / 100	Label	Article SFDR
1 Dorval European Climate Initiative	85,3		Article 9
2 Amundi Valeurs Durables	84,9		Article 9
3 Mirova Europe Environmental Eq	81,7		Article 9
4 Ofi RS Act4 Green Future Ofi Act Mnd Dur	81,6		Article 9
5 HSBC RIF Europe Eq Green Transition	81,3		Article 9
6 Ecofi Avenir Plus	80,5		Article 9
7 S.ytic I	79,9		Article 8
8 BFT France Futur ISR	78,8		Article 9
9 Covéa Aeris I	78,7		Article 8
10 EdR SICAV Green New Deal	78		Article 9

Glossaire

Glossaire

Fonds labellisé

C'est un fonds appliquant les principes du développement durable à l'investissement financier via la prise en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de bonne Gouvernance (ESG) dans son processus de gestion. Ce sont également des fonds ayant une obligation de transparence via le reporting d'indicateurs extra-financiers.

Règlementation SFDR

Entrée en vigueur en mars 2021, elle est la première réglementation européenne de la finance durable pour les supports financiers. Elle a pour but d'orienter les investissements financiers vers des activités durables de deux manières. Dans un premier temps en augmentant le niveau d'exigence concernant la transparence des produits financiers, et dans un second temps, en classant les fonds d'investissement selon trois niveaux (dénommés "Article") :

- Article 6 : concerne les produits financiers n'ayant pas d'objectif d'investissement durable et ne faisant pas la promotion des caractéristiques environnementales et/ou sociales. Ces fonds n'ont pas vocation à être responsables.
- Article 8 : concerne les produits financiers intégrant des caractéristiques environnementales, sociales et de bonne gouvernance (ESG) à la gestion du fonds d'investissement.
- Article 9 : concerne les produits financiers les plus vertueux poursuivant un objectif d'investissement durable. La transparence et l'atteinte d'objectifs sociaux et environnementaux sont primordiales pour ces fonds. Ils sont considérés comme les champions de l'investissement durable.

Label ISR

Le label ISR a été créé par le ministère de l'Economie et des Finances en 2016. Son objectif premier est de permettre aux épargnants et aux investisseurs professionnels d'identifier plus facilement les fonds labellisés. Le label est attribué par des organismes indépendants (Afnor Certification, Deloitte et EY France) à l'issue d'un audit rigoureux s'intéressant à la méthodologie d'investissement des fonds et la transparence de ces derniers.

La taxonomie verte

La taxonomie européenne (ou taxonomie verte) désigne la classification standardisée des activités économiques ayant un impact positif sur l'environnement. L'objectif est ainsi d'orienter les investissements vers les activités jugées "vertes".

Comptabilisation de l'empreinte carbone

Cela permet de mesurer la quantité de gaz à effet de serre (GES) relâchée dans l'atmosphère par une activité. Ainsi les entreprises émettent une quantité plus ou moins importante de GES, qui peut être comptabilisée grâce à un bilan carbone. La comptabilisation carbone se décompose en 3 niveaux (appelés scopes) :

- Le scope 1 correspond aux émissions directes émises par l'entreprise dans le cadre de son activité et de sa production. Ce sont, par exemple, les émissions liées au chauffage des locaux.
- Le scope 2 correspond aux émissions indirectes émises par l'entreprise liées à l'utilisation de l'énergie. Ce sont, par exemple, les émissions liées à la consommation d'électricité.
- Le scope 3, quant à lui, est le plus large et regroupe toutes les émissions indirectes liées au cycle de vie du produit ou du service. C'est le scope regroupant la plus grande part des émissions carbone mais également le plus difficile à mesurer au vu de sa complexité. Ce sont, par exemple, les émissions liées à l'extraction de matières premières pour la production d'un bien de consommation.

Les fonds, en investissant l'argent des épargnants dans des entreprises, se retrouvent également à devoir comptabiliser l'empreinte carbone relative à leurs investissements.

*Dans cette étude nous utilisons seulement **le scope 1 et 2** dans un souci d'uniformisation et de disponibilité de la donnée. Nous sommes évidemment conscients des limites d'une méthodologie comptabilisant 2 scopes uniquement et ne tenant pas compte d'une grande partie des émissions émises en amont et en aval de la chaîne de valeur.*

Les accords de Paris

Ce sont les engagements pris par les États lors de la COP21 en 2015, visant à limiter l'impact des activités humaines sur l'environnement et ainsi maintenir un réchauffement climatique en dessous de 2 °C.

Un portefeuille

Terme utilisé pour désigner un fonds d'investissement et l'ensemble des entreprises qui le composent. Dans cette étude il est utilisé en tant que synonyme du mot "fonds".

GIEC

Le GIEC est le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat. Il a été créé en 1988 par le Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE) et l'Organisation météorologique mondiale (OMM). Son objectif est d'évaluer et rassembler les connaissances scientifiques sur l'évolution du climat.

Tableau comparatif du label ISR et de la réglementation SFDR

Critère	Fonds labellisé ISR	Classification SFDR Article 9
Entrée en vigueur	Janvier 2016	Mars 2021
Organisme créateur	Ministère de l'Economie et des Finances	Commission européenne
Type	Label indépendant	Réglementation européenne
Vérification	Audit réalisé par un organisme indépendant (Afnor Certification, EY France et Deloitte).	Déclaratif de la part de la société de gestion
Objectif	Promouvoir et permettre aux épargnants et aux investisseurs professionnels de reconnaître les fonds socialement responsables	Promouvoir les fonds ayant un objectif d'investissement durable, contribuant positivement aux enjeux environnementaux et/ou sociaux
Nombre de fonds ²	949 fonds	360 fonds
Obligation	<ul style="list-style-type: none"> • Les gérants du fonds se doivent de restreindre de 20 % l'univers investissable sur la base de la notation ESG. (<i>Si 1000 entreprises sont pré-sélectionnées, alors les 200 entreprises avec la plus mauvaise note ESG sont abandonnées</i>). • La part des émetteurs analysés ESG dans le portefeuille du fonds doit être durablement supérieure à 90 %. • 2 indicateurs de performance ESG + Droits Humains se doivent d'être supérieurs à ceux de l'indice de référence. • Obligation de reporting et de transparence. 	<ul style="list-style-type: none"> • Description de la stratégie du fonds et de l'allocation des investissements durables. • Un indicateur extra-financier doit être supérieur à l'indice de référence. • Déclaration de l'adéquation à l'objectif des accords de Paris sur la température <2°C pour les fonds ayant un objectif de réduction des émissions carbone. • Obligation de reporting et de transparence.

² Market Data Labels Durables en Europe, Novethic, 31/12/2021



Introduction

Introduction

Après la sortie de notre première étude en mars 2021 *“Épargne responsable, les solutions d’investissement tiennent-elles toutes leurs promesses ?”*, Epsor publie une nouvelle étude plus ambitieuse et plus complète visant à identifier les fonds d’investissement français qui sont les plus alignés avec l’enjeu de la transition écologique.

Il est en effet important de rappeler que l’argent épargné et placé auprès des banques a un impact sur l’empreinte carbone individuelle de chacun. Selon Oxfam³, 10 000 euros placés auprès d’une banque émettraient entre 3 et 7 tonnes de CO₂, soit plus que la limite fixée par les accords de Paris qui est de 2 tonnes de CO₂ par habitant et par an.

En mars 2021, nous concluions en effet notre première étude sur la nécessité d’aller plus loin dans l’analyse des fonds d’investissement en France et de leur responsabilité environnementale et sociale.

Nous soulignons l’importance d’approfondir et de compléter notre méthodologie avec des indicateurs extra-financiers afin de répondre aux attentes des épargnants tout en augmentant le nombre de fonds étudiés.

Pour cette seconde étude, nous avons décidé d’aller plus loin.

Notre univers d’investissement s’élargit fortement, **passant de 331 fonds labellisés ISR étudiés en 2021 à**

814 fonds d’investissement français,

incluant ainsi des fonds labellisés et des fonds non labellisés.

Pour mener nos analyses, nous nous sommes appuyés sur Morningstar®, un partenaire de renom en matière de fourniture de données financières et extra-financières. Nous avons donc été en mesure de sélectionner et de travailler sur des données précises et uniformes, nous permettant d’apporter une réponse appropriée à notre problématique.

L’objectif de notre étude est donc de faire un état des lieux des solutions d’investissement et de leur compatibilité avec la transition écologique.

Nous souhaitons ainsi mettre en évidence les fonds impliqués dans la transition écologique et comprendre ce qui les différencie des autres fonds.

En effet, l’urgence climatique étant désormais bien réelle, il est primordial d’accélérer la transition écologique en France mais surtout dans les pays les moins avancés sur ces sujets.

Les nombreux rapports du GIEC, dont les trois derniers sortis respectivement en août 2021, en février 2022 et en avril 2022 alertent sur le changement climatique qui s’accélère et s’intensifie à un rythme jugé sans précédent.

³ Banques : Des engagements Climat à prendre au 4ème degré, Oxfam France, 2020.

Malheureusement, ils sont presque passés inaperçus aux yeux du grand public. La France est elle-même de plus en plus touchée par la multiplication des catastrophes naturelles, à l'instar de nombreux pays où les événements naturels deviennent réguliers et de plus en plus dramatiques. Le changement climatique entraîne donc à l'échelle planétaire une menace de plus en plus importante sur les écosystèmes et la biodiversité tout en augmentant le risque de raréfaction de ressources primordiales comme l'eau potable et certaines denrées alimentaires.

La transition écologique se définit alors comme l'évolution vers un nouveau modèle économique et social apportant une solution globale et pérenne aux grands enjeux environnementaux tels que le réchauffement climatique, la raréfaction des ressources ou encore la perte de biodiversité. La transition écologique a pour objectif de mettre en place un modèle plus durable et ainsi changer notre manière de produire, de consommer ou encore de vivre ensemble.

Dans ce contexte, et avec l'ambition d'atteindre les objectifs des accords de Paris, il est impératif que les acteurs publics, les institutions financières et les entreprises s'accordent pour promouvoir un modèle plus vertueux.

Une des solutions réside dans le fléchage des investissements vers des activités plus vertes et moins polluantes. L'épargnant a en effet un rôle à jouer en sélectionnant des fonds plus responsables dans une optique de financer un monde plus juste et durable.

Depuis quelques mois, de nombreuses initiatives européennes comme la définition de la taxonomie verte ou la réglementation SFDR des produits financiers vont dans ce sens afin de mieux définir et encadrer les pratiques autour du financement et de l'investissement durable.

Chez Epsor, pour cette nouvelle étude, nous avons décidé de nous intéresser **aux fonds français** afin de **mieux comprendre les pratiques et l'état d'avancement de ces portefeuilles sur ces enjeux**. Nous souhaitons également **mettre en avant les fonds et les sociétés de gestion engagés et fortement impliqués dans la transition écologique** afin de permettre aux épargnants de s'y retrouver plus facilement et trouver des placements financiers vertueux.

En effet, selon un sondage IFOP de 2021⁴, **59 % des épargnants interrogés jugent les impacts environnementaux et sociaux des produits financiers importants** tandis qu'ils sont moins de **10 % à investir sur des fonds labellisés**.

On constate que ce décalage entre la volonté des épargnants et la réalité de leurs placements est toujours aussi important malgré le temps qui passe et le nombre de fonds labellisés qui continue d'augmenter.

Ainsi, nous avons décidé de créer un **score impact sur 100** afin de traduire la responsabilité et l'engagement en faveur de la transition écologique des fonds étudiés. L'objectif est ainsi d'aider les épargnants à comparer puis choisir un support de placement sur le critère de la transition écologique.

⁴ Les Français et la finance responsable, Sondage Ifop pour le FIR, 2021



Voici donc les grandes questions que nous nous sommes posées et auxquelles nous allons essayer de répondre :

Y a-t-il une réelle différence à investir dans un **fonds labellisé et un fonds non labellisé ?**

Quelles sont les **entreprises les plus financées** par les **fonds leaders de la transition écologique** ? Et a contrario, quelles sont celles présentes dans les fonds ayant une marge d'amélioration ? Y a-t-il une différence importante entre les entreprises financées par les fonds labellisés et les entreprises financées par les fonds non labellisés ?

La réglementation SFDR, entrée en vigueur en mars 2021, a-t-elle un **impact important sur la qualité et la durabilité des fonds d'investissement** ?

Comment se positionnent les fonds disponibles en épargne salariale ?

Qu'est-ce qui **distingue les fonds les plus engagés des fonds en marge de la transition écologique** ?

Cadre et méthodologie

Cadre et méthodologie

Notre étude comprend 814 fonds d'investissement domiciliés en France et accessibles aux épargnants français (les fonds étant des SICAV, des FCP et des FCPE). Dans un objectif d'uniformiser au mieux les données extra-financières des fonds, nous avons uniquement sélectionné des fonds actions.

Selon les données de Morningstar®, les 814 fonds de notre étude ont un encours total de 227 milliards d'euros soit une couverture de quasiment 75 % de l'univers total des fonds actions domiciliés en France. Le reliquat non couvert par notre étude s'explique par la présence de données incomplètes sur certains indicateurs, ne permettant ainsi pas une comparaison objective et uniforme des fonds entre eux.

Les trois sociétés de gestion les plus représentées sont **La Banque Postale Asset Management** avec 47 fonds et 8 % de l'encours total de l'étude, **BNP Paribas Asset Management** avec 46 fonds et 7,05 % de l'encours total et enfin **Amundi Asset Management** avec 42 fonds et 6,60 % de l'encours total.

Notre étude comprend 30 % de fonds labellisés et plus de 50 % de fonds intégrant des indicateurs extra-financiers au regard de la réglementation SFDR (Article 8 et Article 9) entrée en application en mars 2021.

Il existe aujourd'hui un peu plus de 330 fonds actions labellisés ISR⁵ ayant une domiciliation en France. Notre étude comprend 231 fonds labellisés ISR, ce qui porte notre taux de couverture à 70 % des fonds actions ISR français.

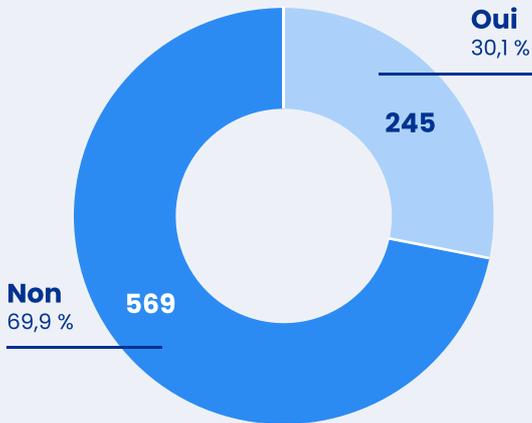
Enfin, notre échantillon couvre 44 % de l'ensemble des fonds actions labellisés ISR, qu'ils soient domiciliés en France ou à l'étranger.

⁵ Fonds ayant obtenu le label d'état français ISR

Voici ci-dessous, plusieurs indicateurs afin de mieux comprendre la répartition des fonds étudiés et la typologie de ces derniers.

A - Fonds labellisés

Répartition des fonds labellisés de l'étude.

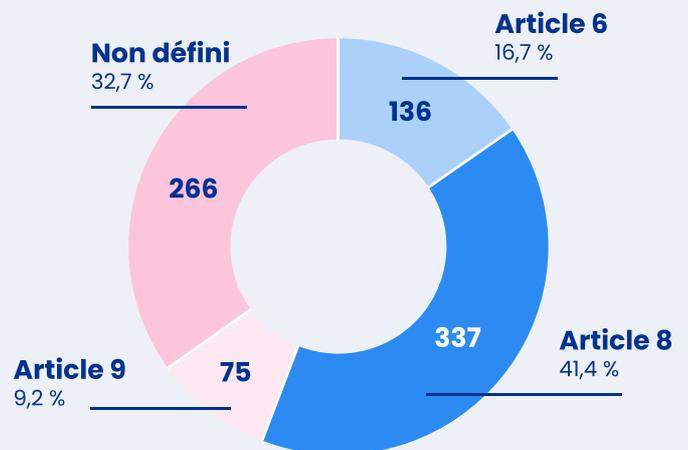


Dans notre étude, un fonds labellisé est **un fonds ayant reçu un label de la finance durable** (Label ISR, Finansol, Greenfin, Towards Sustainability, FNG-Siegel, LuxFlag ESG). Il y a actuellement **245 fonds labellisés dans notre étude dont 231 fonds ayant le label français ISR**. Les 14 autres fonds sont des fonds d'investissement ayant pour label, un autre label européen mentionné précédemment. **Plus de 30 % des fonds de l'étude sont donc des fonds labellisés.**

B - Classification SFDR

Répartition des fonds selon la classification SFDR.

Ce graphique indique la **répartition du nombre de fonds dans l'étude en fonction de la classification SFDR** (voir définition dans le glossaire). Les 266 fonds sans classification ont été catégorisés comme "Non défini".



C - Les sociétés de gestion

Société de gestion	Nombre de fonds	Poids du nbr de fonds dans l'échantillon	Encours par Sdg (en Md€)	Poids des encours dans l'échantillon
La Banque Postale Asset Management	47	5,7 %	18,19	8,0 %
BNP Paribas Asset Management France	46	5,6 %	16,05	7,1 %
Amundi Asset Management	42	5,1 %	15	6,6 %
Société Générale Gestion	27	3,3%	9,44	4,2 %
Covéa Finance	27	3,3 %	7,35	3,2 %
Lazard Frères Gestion	23	2,8 %	4,42	1,9 %
Etoile Gestion	22	2,7 %	3,29	1,4 %
Crédit Mutuel Asset Management	21	2,6 %	9,15	4,0 %
Natixis Investment Manager International	20	2,4 %	13,96	6,1 %
Rothschild & Co AM	20	2,4 %	3,14	1,4 %
HSBC Global AM	20	2,4 %	4,64	2,0 %

On constate que 4 sociétés de gestion (La Banque Postale AM, BNP Paribas AM, Amundi et Natixis) pèsent pour plus de 25 % de l'encours total de l'étude.

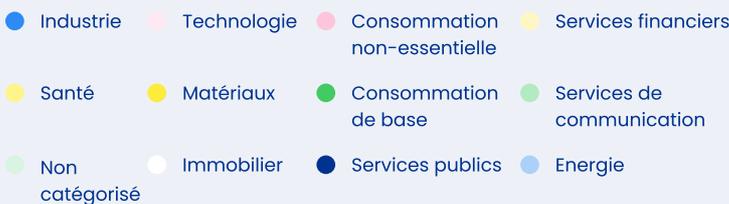
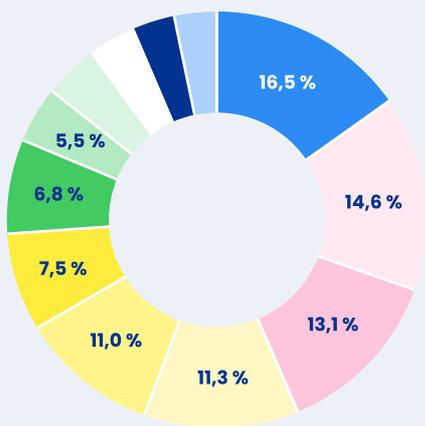
D - Taille des fonds

Répartition des encours (en millions d'euros) des fonds de l'étude.



Une grande partie des fonds de l'étude ont ainsi un actif inférieur à 100 millions d'euros. Il est intéressant de remarquer que 6 % des fonds de l'étude possèdent un encours supérieur à 1 milliard d'euros.

E - Répartition par secteur

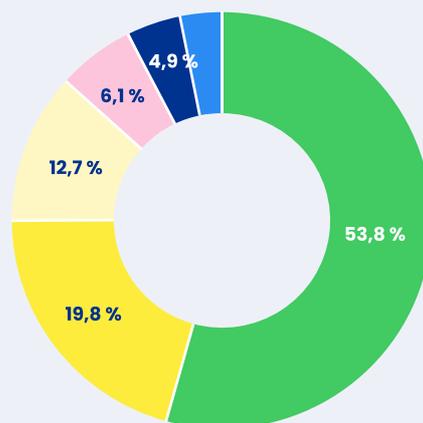


Chaque entreprise présente dans le portefeuille d'un fonds est classifiée et appartient à l'un des secteurs ci-contre. Une entreprise comme LVMH est une entreprise du secteur de la consommation non-essentielle tandis que Sanofi est catégorisé dans le secteur Santé. Ainsi, connaître la répartition sectorielle d'un fonds permet de mieux comprendre le type d'entreprises présentes dans celui-ci au-delà des 10 premières entreprises financées.

Voici la répartition moyenne de chaque secteur pour l'ensemble des fonds de l'étude. Au total, nous recensons 7 000 entreprises dans les fonds de l'étude. Les secteurs les plus représentés sont donc l'industrie (16,5 %), la technologie et la consommation non-essentielle (de biens tels que le luxe, les divertissements, l'automobile).

F - Répartition géographique

Voici la répartition du focus géographique de tous les fonds de l'étude. Cela traduit la zone d'investissement et de sélection des entreprises opérée par le fonds. On constate que 2/3 des fonds de l'échantillon sont positionnés sur l'Europe (Europe + France).



Méthodologie et indicateurs

Méthodologie

Nous avons analysé chacun des **814 fonds** de notre échantillon selon une méthodologie établie en interne, reposant sur plusieurs indicateurs.

À l'issue de ce processus, **chaque fonds obtient une note comprise entre 0 et 100**, exprimant l'engagement du fonds au regard de la transition écologique.

Plus la note est élevée, plus le fonds est aligné avec l'enjeu de la transition écologique.

Notre méthodologie repose sur les cinq indicateurs suivants, tous provenant de notre partenaire Morningstar®, et dont nous précisons la définition dans la suite de l'étude :

La notation ESG (Environnement, Social et Gouvernance) de chaque fonds

L'exposition du fonds aux solutions vertes

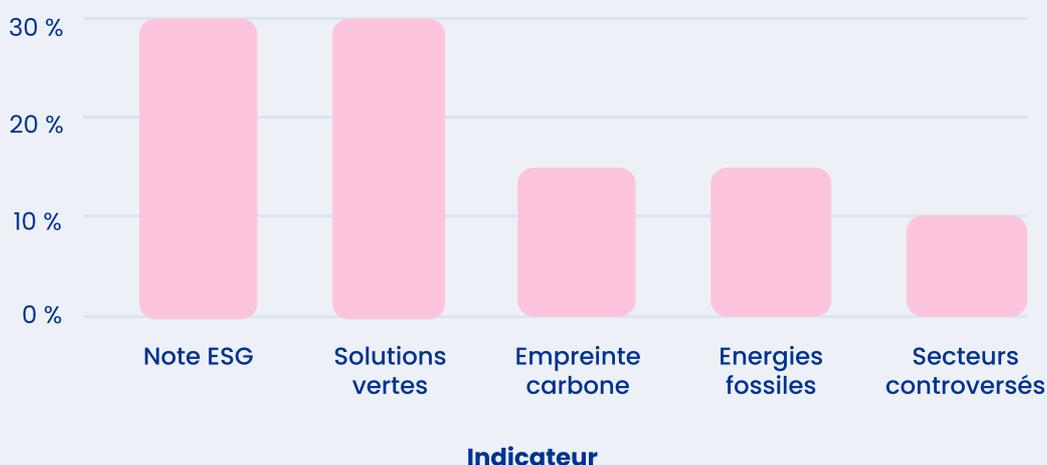
L'exposition du fonds aux énergies fossiles

L'empreinte carbone du fonds

L'exposition du fonds à des secteurs ayant un impact négatif sur l'environnement (également appelés "secteurs controversés" tout au long de cette étude).

Nous avons attribué une pondération à chacun de ces critères, afin que notre méthodologie permette d'obtenir un score qui reflète le mieux notre problématique.

Répartition du score impact



Analyse du score impact de l'étude

Analyse du score impact de l'étude

Note ESG

La notation ESG a pour objectif d'analyser et évaluer la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans la stratégie des entreprises⁶.

Cette note s'intéresse à trois piliers pour chaque entreprise qui sont l'Environnement, le Social et la Gouvernance.

Dans le cadre de notre étude, nous avons utilisé la note ESG Morningstar® (ESG Risk Ratings). Cette note représente le risque résiduel exprimé au niveau de chaque entreprise, puis le risque est agrégé au niveau de chaque fonds. Ce risque résiduel est calculé à partir du risque naturel que fait peser chaque entreprise sur chacun des piliers ESG, et des actions menées par cette dernière afin de diminuer son risque naturel. C'est donc le risque qu'il reste compte tenu de la politique de l'entreprise vis-à-vis des piliers E, S et G.

Pour évaluer ce risque, de nombreux critères tels que les émissions carbone, la gestion des ressources ou des déchets, les droits humains,

la santé et la sécurité au travail ou encore la lutte contre la corruption sont pris en compte.

La note finale est le résultat d'une pondération des notations de chacun des piliers E, S et G. Afin de définir les différents poids que nous souhaitons retenir dans le cadre de cette étude, nous avons tenu compte de plusieurs facteurs.

Tout d'abord, l'objectif de la présente étude est de mesurer l'engagement des fonds vis-à-vis de la transition écologique. Cet objectif plaide directement en faveur d'une surpondération du pilier E.

Par ailleurs, à l'occasion de notre première étude publiée en mars 2021, nous concluons que le pilier E n'était pas assez représenté dans les différentes notations ESG observées, ce qui tend à soutenir la même conclusion qu'en l.

Enfin, il ressort que l'impact des placements financiers sur l'environnement est un sujet d'importance pour 76 % des Français⁷.

Compte tenu de ces différents facteurs, nous avons décidé de recalculer la notation ESG selon les pondérations suivantes :

Pilier E : 50 %

Pilier S : 25 %

Pilier G : 15 %

Pilier Unallocated⁸ : 10 %

⁶ Définition du Label ISR, <https://www.lelabelisr.fr/glossaire/esg/>

⁷ Les Français et les placements responsables, AMF et Opinion Way, 2021

⁸ Pilier Unallocated : ce pilier est intégré dans la note ESG de notre partenaire Morningstar® et vise à traduire l'exposition au risque ESG des entreprises qui ne disposent pas de décomposition de la notation des Piliers E, S et G.

Répartition du score Note ESG de l'échantillon



La note ESG est très concentrée. Nous avons ainsi une moyenne pour l'échantillon à 19,15 et une médiane à 19,52.

Moins de 20 % des fonds obtiennent une note ESG supérieure à 21 et presque 60 % des fonds obtiennent une note ESG comprise entre 18 et 21.

Ce sont les fonds ayant un univers d'investissement européen ou français qui obtiennent la meilleure note ESG avec une note ESG moyenne de 20,7 contre seulement 17,3 pour les entreprises des autres zones géographiques de l'étude (Amérique du nord, monde, Asie et pays émergents).

Cela peut s'expliquer par le fait que les entreprises européennes ont des pratiques RSE et des modèles intégrant les enjeux environnementaux et sociaux plus poussés que les entreprises des autres zones géographiques. Ces résultats rejoignent les conclusions du rapport d'Ecovadis⁹, dans lequel les entreprises françaises et européennes se distinguaient en matière de politique RSE comparé aux entreprises américaines ou aux BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud).

Exposition du fonds aux solutions vertes

Ce critère est probablement le plus important et le plus parlant dans le but de répondre à notre problématique. Il traduit le pourcentage des entreprises présentes dans le fonds qui prennent part aux solutions vertes.

Les solutions vertes catégorisées par Morningstar® sont nombreuses : les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, les bâtiments verts ou encore le transport durable, etc.

Les entreprises suivantes sont classées par Morningstar® comme étant fortement impliquées dans une ou plusieurs solutions vertes :

- Vestas Wind Systems (entreprise danoise spécialisée dans les éoliennes),
- Legrand (un des leaders mondiaux des produits et systèmes pour installations électriques et réseaux d'information),
- Volitalia (qui construit et exploite des centrales électriques à partir d'énergie renouvelable),
- Signify (entreprise néerlandaise neutre en carbone spécialisée dans la conception et la production d'éclairage).

Investir dans des secteurs plus durables apparaît comme l'une des solutions majeures de la transition écologique et l'une des réponses pour contrer l'urgence climatique.



En moyenne,

9,9 % des entreprises présentes dans les fonds sont impliquées dans des activités considérées comme des solutions vertes.

On constate également que plus de 50 % des fonds investissent moins de 8,9 % dans des entreprises prenant part au développement de solutions vertes.

Nous observons qu'une grande majorité des fonds possède des entreprises en portefeuille qui sont exposées aux solutions vertes, mais qu'il existe un écart important entre les fonds les plus engagés sur cette thématique et l'ensemble des autres fonds.

En effet, rares sont les fonds d'investissement (46 au total soit 5,6 % des fonds de l'étude) qui ont plus de 20 % d'entreprises participant au développement de solutions vertes.

Voici ci-dessous la liste des fonds les plus impliqués dans les solutions vertes :

Rang	Nom du fonds	Société de gestion	Exemple d'entreprises
1	Lyxor MSCI New Enrg ESG	Lyxor International AM	Schneider Electric Orsted, Vestas Wind Systems
2	Covéa Solis I	Covéa Finance	Schneider Electric, Vestas Wind Systems, Volitalia
3	S.ytic I	Sofidy	Schneider Electric, SPIE, Veolia Environnement
4	Amundi Valeurs Durables	Amundi AM	Schneider Electric, Neoen, Siemens Gamesa RE
5	Dorval Européan Climate Initiative	Dorval AM	Schneider Electric, Alfen, Nordex

Clé de lecture : Lyxor MSCI New Enrg ESG est le premier fonds de notre étude en termes d'exposition aux solutions vertes. Schneider Electric ou Orsted, que l'on retrouve dans le fonds, sont des exemples d'entreprises fortement impliquées dans les solutions vertes.

On retrouve notamment l'entreprise française Schneider Electric (souvent classée parmi les entreprises les plus responsables au monde) au sein des cinq fonds.

On peut également mentionner l'entreprise Neoen, premier producteur indépendant français d'énergies exclusivement renouvelables présent dans quatre des fonds ci-dessus ou encore, les entreprises précédemment mentionnées en tant que meilleurs élèves au regard de notre étude, Vestas Wind Systems, Siemens Gamesa Renewable Energy ou Legrand que l'on retrouve dans trois des cinq fonds.

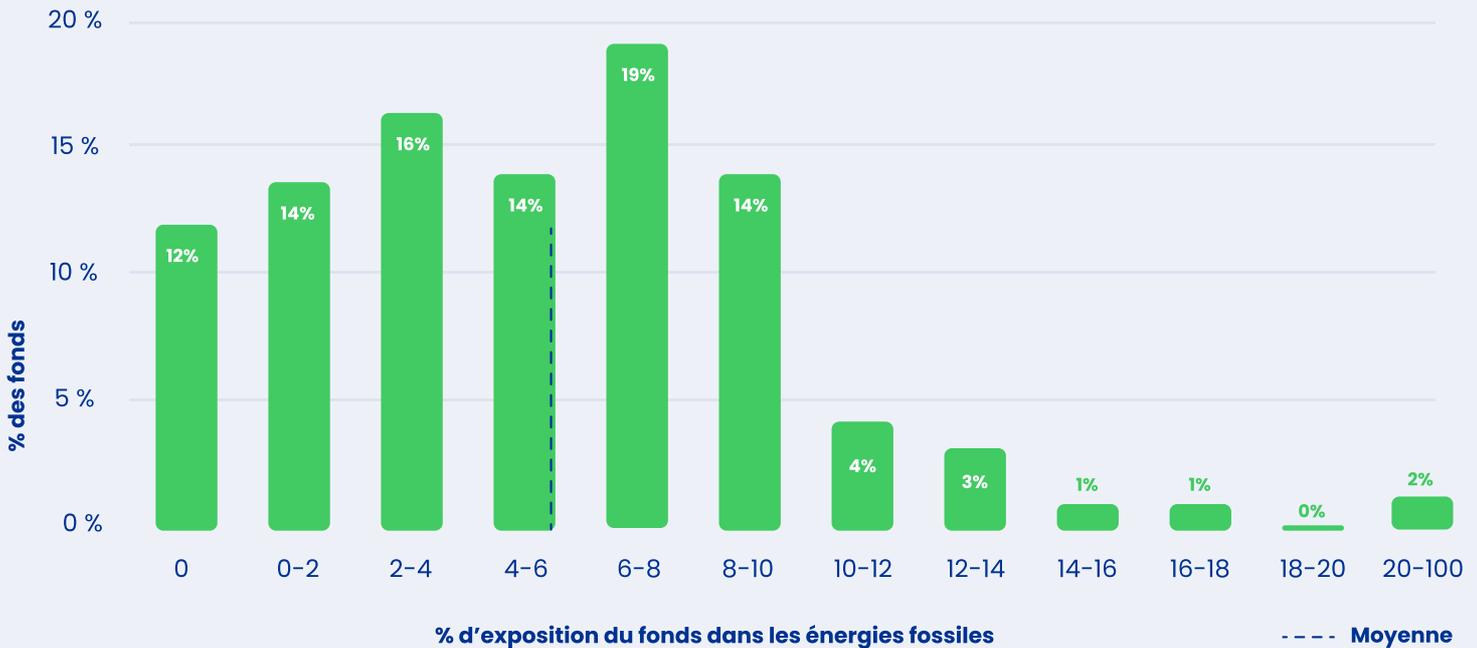
Répartition du score Solutions Vertes de l'échantillon



Exposition du fonds aux énergies fossiles

Cet indicateur représente la part des actifs du fonds investie dans des entreprises impliquées dans l'exploitation des énergies fossiles (extraction et production d'électricité à partir du charbon, du pétrole ou du gaz). Nous avons choisi d'inclure ce critère dans notre méthodologie dans la mesure où la transition écologique passera nécessairement par une sortie des énergies fossiles.

Répartition des fonds selon le pourcentage d'exposition du fonds dans les énergies fossiles



En moyenne, les fonds de l'étude investissent à hauteur de 6 % dans des entreprises du secteur des énergies fossiles.

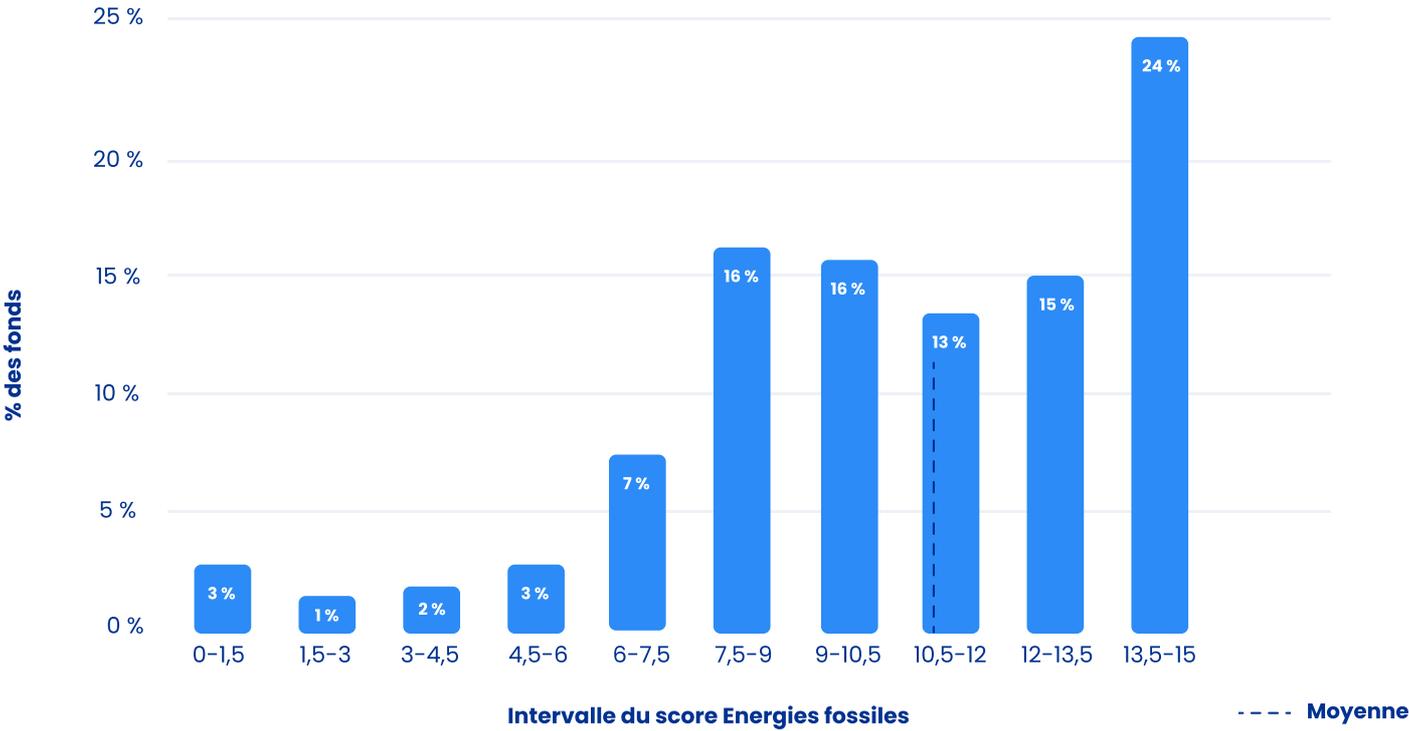
On retrouve au sein de cet échantillon, de grandes différences.

La grande majorité des fonds de l'étude (77 %) possède entre une entreprise et 10 % de leurs entreprises en portefeuille directement impliqués dans les énergies fossiles.

Il y a ensuite presque autant de fonds qui n'investissent dans aucune entreprise du secteur des énergies fossiles que de fonds investissant plus de 10 % de leur portefeuille dans ces entreprises.

Les fonds qui investissent plus de 20 % de leur actif dans des entreprises impliquées dans les énergies fossiles sont essentiellement des fonds ayant comme thématique d'investissement le secteur de l'énergie et/ou l'exploitation de matières premières.

Répartition du score Énergies fossiles de l'échantillon



Empreinte carbone

L’empreinte carbone est un indicateur qui mesure la quantité de gaz à effet de serre relâchée dans l’atmosphère par une activité humaine. L’empreinte carbone d’une entreprise se mesure en réalisant le rapport entre les émissions totales de l’entreprise et son chiffre d’affaires. Au niveau d’un fonds, on la calcule en additionnant l’empreinte carbone de chaque entreprise en fonction du poids de cette dernière dans l’actif total du fonds.

Cela donne une empreinte carbone en tonnes de CO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires. Comme nous avons pu le mentionner plus tôt, l’empreinte carbone des fonds ne prend en compte que les scopes 1 et 2 des fonds.



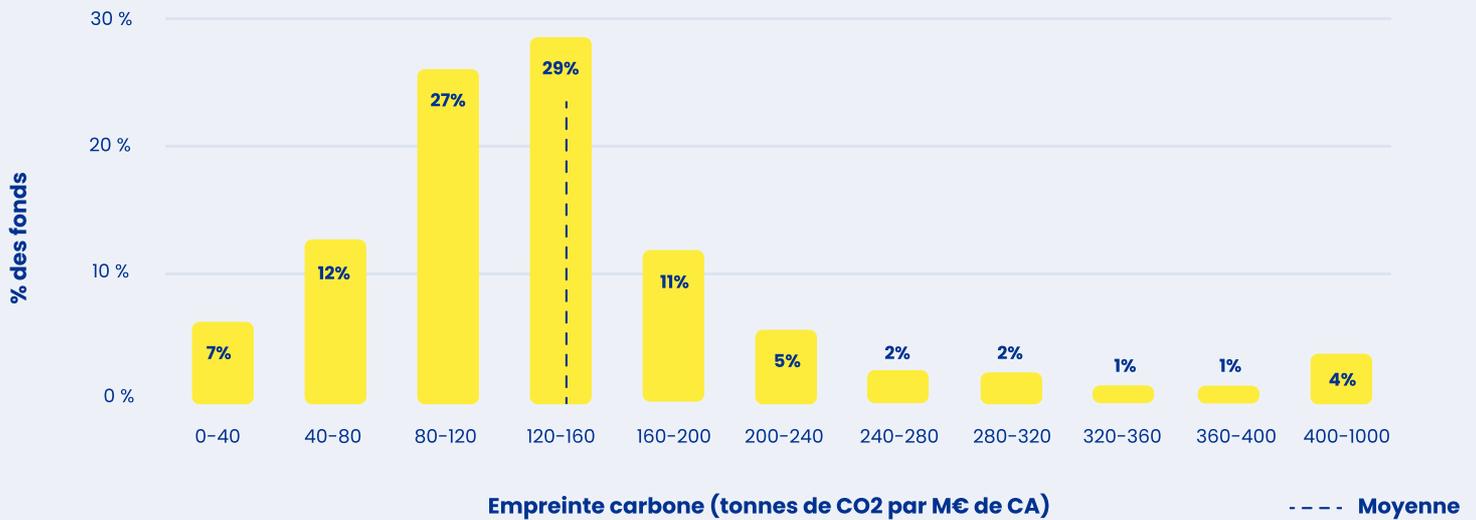
Pour mieux comprendre l’indicateur tonnes de CO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires, prenons l’exemple d’un fonds FICTIF. Le fonds FICTIF investit ses actifs de la manière suivante : 60 % dans l’entreprise Alpha Group et 40 % dans l’entreprise Beta Holding.

L’entreprise Alpha Group émet annuellement 150 000 tonnes de CO₂, et enregistre un chiffre d’affaires de 750 millions d’euros, ce qui correspond à une empreinte carbone de **200 tonnes de CO₂ / million d’euros de chiffre d’affaires.**

L’entreprise Beta Holding quant à elle émet annuellement 50 000 tonnes de CO₂, et enregistre un chiffre d’affaires de 500 millions d’euros, ce qui correspond à une empreinte carbone de **100 tonnes de CO₂ / million d’euros de chiffre d’affaires.**

Ainsi, au niveau du fonds FICTIF, l’empreinte carbone est de **160 tonnes de CO₂ par million d’euros de chiffre d’affaires**, soit la somme de l’empreinte carbone de son investissement dans l’entreprise Alpha Group (**200 tonnes * 60 % = 120 tonnes**) et de son investissement dans l’entreprise Beta Holding (**100 tonnes * 40 % = 40 tonnes**).

Répartition de l'empreinte carbone (tonnes de CO2 par million d'euros de chiffre d'affaires) de l'échantillon



50 % des fonds de l'échantillon ont une empreinte carbone inférieure à 125 tonnes des CO2 par million d'euros de chiffre d'affaires.

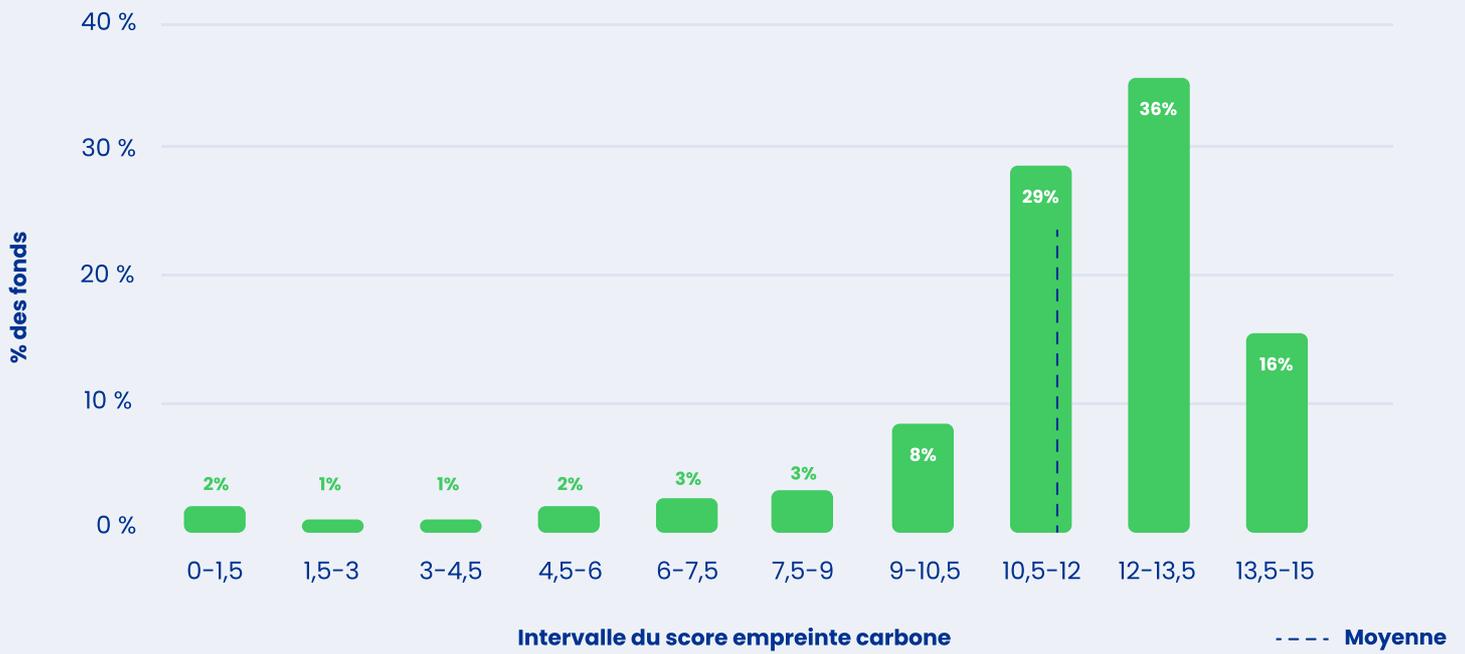
La moyenne de l'échantillon est de 145 tonnes de CO2 par million d'euros de CA.

Au vu de la moyenne et de la répartition, peu de fonds se retrouvent sur les extrêmes, en ayant donc une empreinte carbone très faible ou très importante.

Parmi les meilleurs élèves en matière d'empreinte carbone, on retrouve essentiellement des fonds ayant un fort pourcentage d'investissement dans les secteurs de la santé, de la technologie ou du secteur financier. En effet, ces trois secteurs ont des émissions (scopes 1 & 2) plus faibles que d'autres secteurs particulièrement émetteurs tels que l'industrie, les matériaux ou encore la consommation.

Parmi les mauvais élèves en matière d'empreinte carbone, on retrouve essentiellement les fonds ayant une thématique d'investissement portée sur l'énergie ou l'extraction et l'exploitation des matières premières.

Répartition du score empreinte carbone dans l'échantillon



Exposition du fonds aux secteurs controversés ayant un impact sur l'environnement

Cet indicateur mesure l'exposition d'un portefeuille à certains secteurs controversés ayant un impact négatif sur l'environnement. Nous nous intéressons ici aux fonds investissant dans des entreprises de trois secteurs : l'exploitation de l'huile de palme, la recherche et la production d'OGM ainsi que la production et la commercialisation de pesticides.

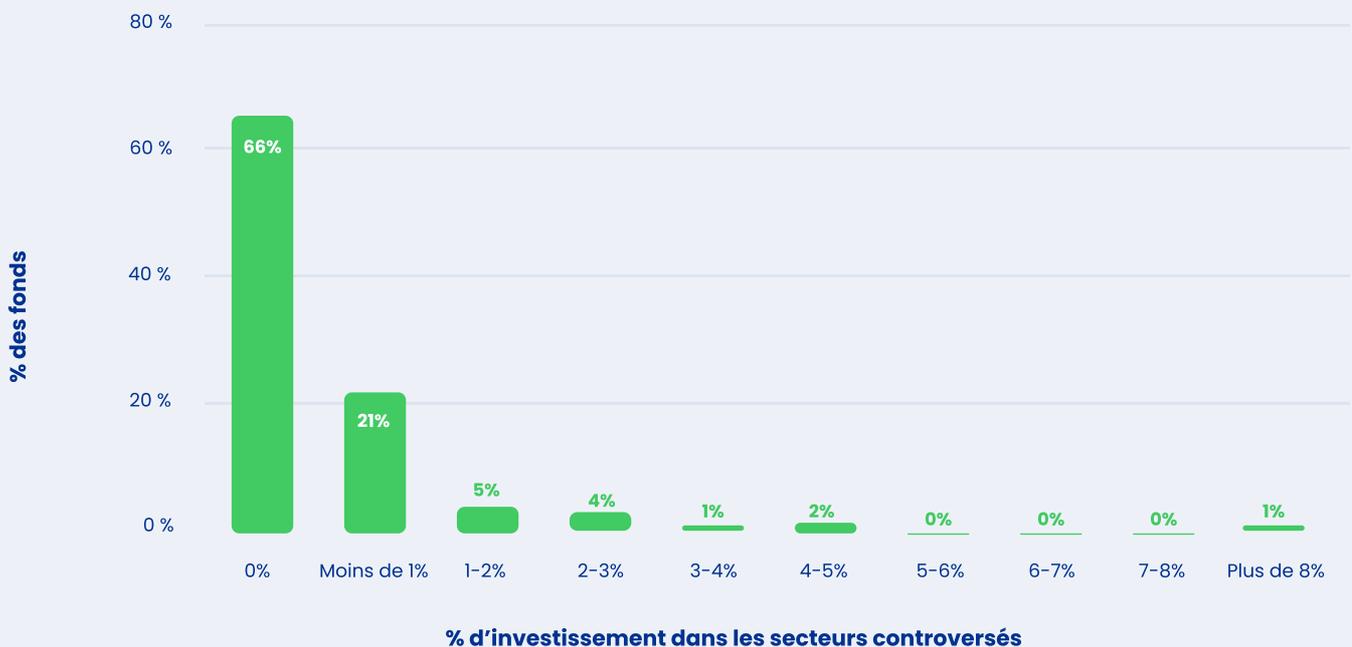
Nous jugeons en effet qu'aucun de ces secteurs ne peut être considéré comme durable et bénéfique dans le cadre d'une transition écologique. En plus d'être des produits nocifs pour les écosystèmes, il a été démontré à de nombreuses reprises que ces produits avaient des conséquences néfastes sur la santé humaine¹⁰.

Il nous semblait donc évident de mettre en lumière les fonds qui n'investissent pas dans ces secteurs et caractériser les types de fonds impliqués.

Au sein de l'échantillon étudié,

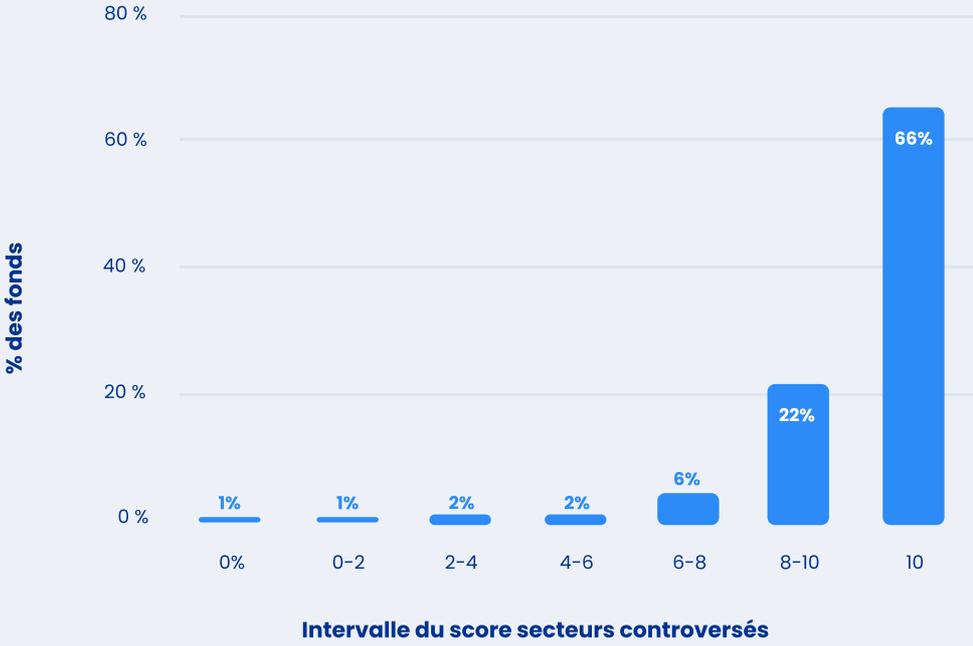
34 % des fonds (278 fonds) investissent dans ces secteurs controversés.

Néanmoins, pour 26 % de ces fonds, moins de 2 % des entreprises présentes dans leur portefeuille ont des activités en lien avec les secteurs énumérés plus tôt.



¹⁰ Impacts des OGM sur l'environnement et la santé : les preuves, Greenpeace, 2008
Oil palm and biodiversity: A situation analysis by the IUCN Oil Palm Task Force, IUCN, 2018,
Pesticides: Environmental Impacts and Management Strategies, H. Gill, H. Garg, 2014

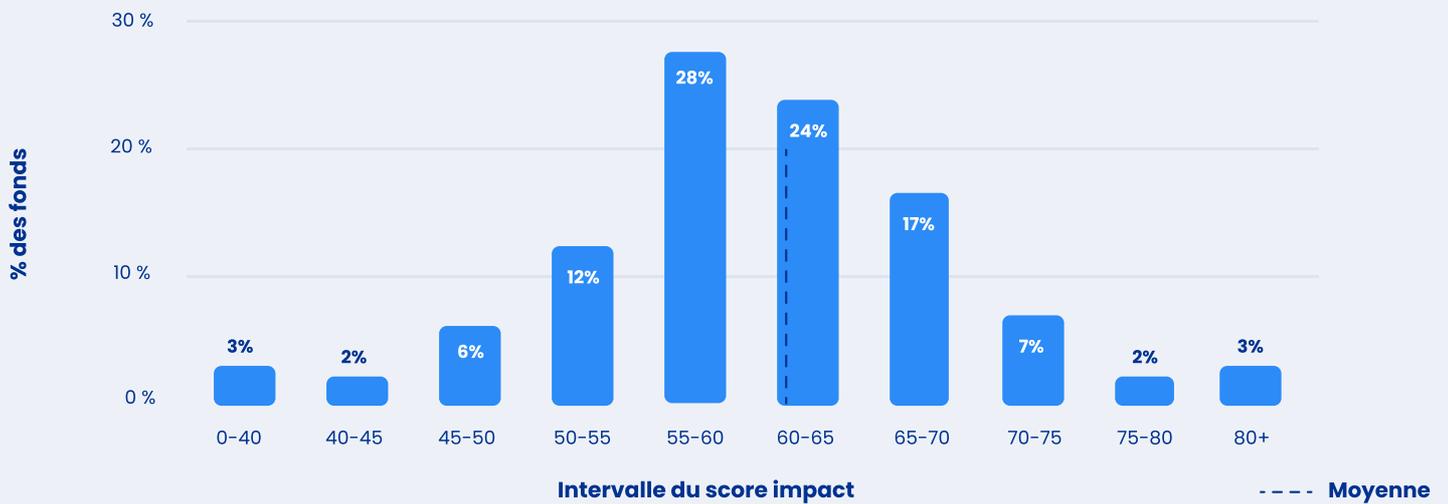
Répartition du score des secteurs controversés ayant un impact sur l'environnement dans l'échantillon



Le score impact

Le score impact est donc la note finale attribuée à tous les fonds de l'étude en additionnant les notes obtenues pour les cinq indicateurs de notre méthodologie.

Répartition du score impact de l'échantillon :



En préambule, il convient de noter que les résultats de notre étude réservent une place de choix aux fonds investissant dans des entreprises du secteur immobilier. En effet, les 15 premiers fonds de notre étude appartiennent à cette catégorie et obtiennent tous un score impact supérieur à 80. Dans un focus dédié (page 41), nous détaillons les raisons expliquant ce classement. De plus, nous avons fait le choix de retraiter ces fonds des différents classements et graphiques repris dans la suite de l'étude afin de mettre en avant les autres typologies de fonds ayant une note élevée.

La note moyenne de notre échantillon est de 60,18. 50 % des fonds se trouvent concentrés avec un score impact compris entre 55,7 et 65,5.

Peu de fonds se distinguent réellement au vu de notre problématique, avec **seulement 12 % de l'échantillon étudié (soit 92 fonds) qui dépassent les 70 points.**

Logiquement, les fonds avec les meilleures notes ont, non seulement une approche vertueuse aujourd'hui (ils n'investissent pas ou très peu dans les énergies fossiles, les secteurs nocifs pour l'environnement, et ont un risque ESG faible) mais sont également caractérisés par leur contribution importante à la transition écologique de demain (ils investissent une partie plus significative de leurs actifs dans des entreprises impliquées dans les solutions vertes).

Au vu de la répartition du score impact et de notre méthodologie, nous pouvons classer les fonds en cinq catégories :

Les champions

Au-dessus de 80 points ce sont les champions de l'étude. Étant au nombre de 6 (hors fonds immobiliers), on peut féliciter les équipes de gestion de ces fonds pour le choix des entreprises dans lesquelles ils investissent.

Les engagés

Entre 70 et 80 points, ce sont de très bons fonds prenant part à la transition écologique. 12 % des fonds de l'étude possèdent un score supérieur à 70 points (92 fonds).

Les challengers

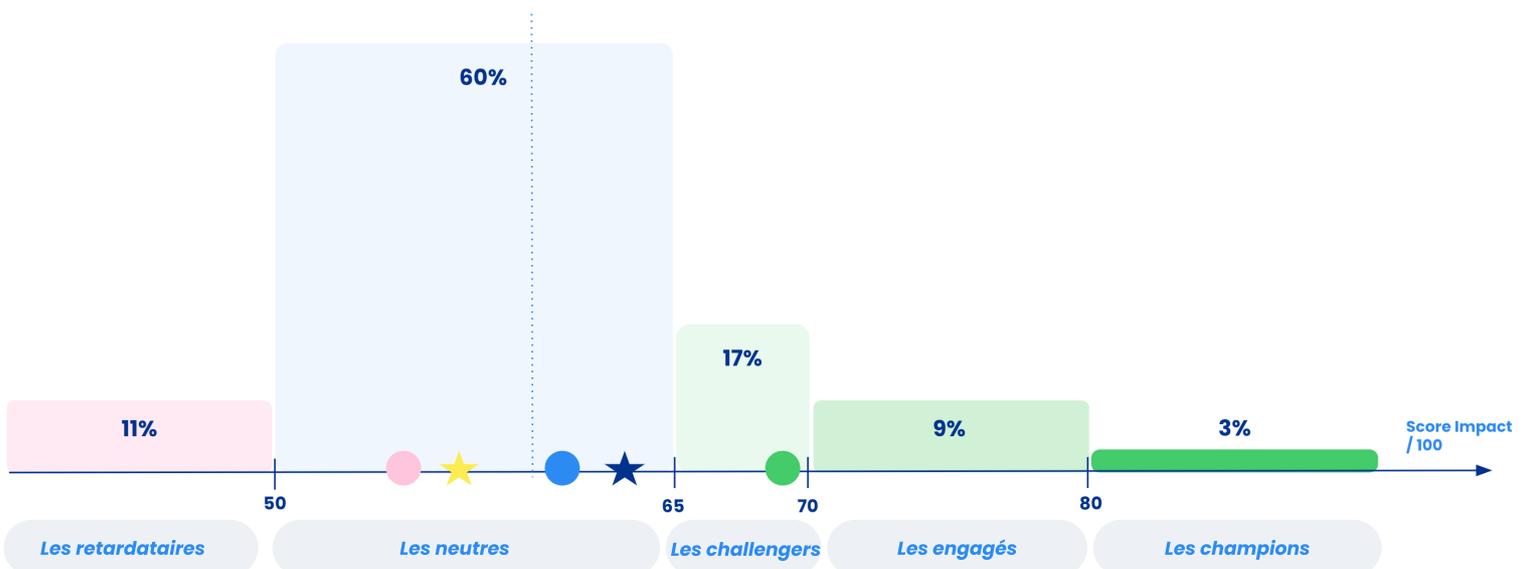
Entre 65 et 70 points, les fonds font partie des 25 % meilleurs fonds de l'étude.

Les neutres

Entre 50 et 65 points, c'est là que l'on retrouve la majorité des fonds de notre échantillon (500 soit 60 % des fonds). Ce sont des fonds qui, en général, mettent en place certaines pratiques "responsables" (intégration ESG, certaines exclusions) sans pour autant avoir d'objectif de durabilité.

Les retardataires

En dessous de 50 points, ce sont les mauvais élèves de la transition écologique. Ce sont des fonds ne répondant pas à notre problématique et ne pouvant pas être considérés comme des fonds à vocation responsable.



Moyenne de l'étude

Moyenne du score impact des fonds

Moyenne du score impact selon la classification SFDR





Score impact : Top 30 des fonds

Rang	Nom du fonds	Société de gestion	Label(s)	SFDR	Score impact
1	Dorval European Climate Initiative	Dorval Asset Management	 	Article 9	85,3
2	Amundi Valeurs Durables	Amundi Asset Management		Article 9	84,9
3	Mirova Europe Environmental Equity	Natixis Investment	  	Article 9	81,7
4	Ofi RS Act4 Green Future Ofi Actions Monde Durable	OFI Asset Management		Article 9	81,6
5	HSBC RIF - Europe Equity Green Transition	HSBC Global Asset Management	  	Article 9	81,3
6	Ecofi Avenir Plus	Ecofi Investissements		Article 9	80,5
7	S.ytic I	Sofidy		Article 8	79,9
8	BFT France Futur ISR	BFT Investment Managers		Article 9	78,9
9	Covéa Aeris I	Covéa Finance		Article 8	78,7
10	EdR SICAV Green New Deal CR EUR	Edmond de Rothschild AM		Article 9	78,0
11	LBPAM ISR Actions Environnement E	La Banque Postale Asset Management	 	Article 9	77,4
12	Richelieu Cityzen R	Richelieu Gestion		Article 8	76,1
13	LFR Euro Développement Durable ISR I	La Financière Responsable		Article 8	76,0
14	Ecofi IA Responsable F	Ecofi Investissements		Article 8	75,8
15	Vega Transformation Responsable NC	Vega Investment Managers		Article 8	75,7
16	LFR Actions Solidaires ISR I	La Financière Responsable		Article 8	75,5
17	Trusteam ROC Europe A	TrusTeam Finance		Article 9	75,3
18	BNP Paribas Midcap France ISR Classic D	BNP Paribas Asset Management France		Article 8	75,2
19	Trusteam ROC B	TrusTeam Finance		Article 9	75,0

Rang	Nom du fonds	Société de gestion	Label(s)	SFDR	Score impact
20	AXA France Small Cap D	AXA Investment Managers Paris		Article 8	74,9
21	Echiquier Positive Impact Europe A	La Financière de l'Echiquier	  	Article 9	74,4
22	AXA Act Carbon Offset Equity QI C	AXA Investment Managers Paris		Article 9	74,2
23	CM-AM Objectif Environnement RC	Crédit Mutuel Asset Management		Article 8	73,8
24	Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe	La Financière de l'Echiquier		Article 9	73,6
25	Oudart Midcap Europe I	Oudart Gestion		Non défini	73,6
26	Etoile Industrie Europe C	Etoile Gestion		Article 8	73,5
27	Vega Europe Convictions ISR RC	Vega Investment Managers		Article 8	73,5
28	MC Leaders Durables NC	Montaigne Capital		Article 8	73,2
29	Oddo BHF Avenir Europe CR-EUR	ODDO BHF Asset Management SAS		Article 8	73,2
30	Invest Horizon Europe A	Invest AM		Article 8	73,2

Dans ce top 30 des fonds répondant au mieux à la transition écologique selon notre méthodologie, **nous retrouvons essentiellement des fonds labellisés et des fonds ayant un objectif de durabilité (Article 9 SFDR). Ainsi, presque 75 % des fonds du top 30 sont des fonds labellisés tandis que 14 fonds (près de 50 %) sont Article 9.**

Nous pouvons également remarquer que 4 des 5 fonds du top 5 sont des fonds labellisés Greenfin. Lancé fin 2015 par le ministère de la Transition Écologique, le label Greenfin garantit la qualité verte des fonds d'investissement et a pour objectif de mobiliser l'épargne des fonds labellisés au service de la transition énergétique.

Les 5 fonds Greenfin sont ainsi **tous dans le top 12** des fonds les plus impliqués dans la transition écologique. Il apparaît alors que les fonds Greenfin sont particulièrement adaptés lorsque l'on souhaite financer la transition écologique.



Le top des sociétés de gestion

Société de gestion	Nombre de fonds dans le top 150	Part des fonds dans le top 150	Nombre de fonds dans l'étude
Ecofi Investissements	8	80 %	10
Vega Investment Managers	6	54 %	11
La Financière de l'Echiquier	5	50 %	10
AXA Investment Managers Paris	7	37 %	19
Edmond de Rothschild AM	2	33 %	6
Allianz Global Investors	3	28 %	11
BNP Paribas Asset Management	11	24 %	46
ODDO BHF Asset Management	3	23 %	13
La Banque Postale AM	10	21 %	47
HSBC Global AM	4	21 %	19

Focus fonds immobiliers

Les résultats de notre analyse mettent en exergue l'excellent positionnement des fonds ayant une thématique immobilière, ces derniers occupant les 15 premières places du classement selon notre score agrégé, le score impact.

Cela s'explique par le fait que ces fonds sont très bien positionnés sur quasiment tous les indicateurs constitutifs de notre méthodologie. **En particulier, nous observons que ces fonds :**

■ n'investissent pas dans des entreprises impliquées dans des secteurs controversés tout en ne possédant qu'au maximum 1 % de leur actif dans des entreprises du secteur des énergies fossiles. En effet, 100 % des fonds immobiliers obtiennent un score énergies fossiles supérieur à 14/15.

■ affichent de très bons scores dans les solutions vertes, compte tenu d'une politique de construction et de gestion de bâtiments dits "verts" (répondant à des exigences environnementales) des principales entreprises immobilières en portefeuille. En effet, 10 fonds obtiennent la note maximum soit 30/30, et les 5 autres fonds obtiennent un score supérieur à 22/30.

■ se distinguent en raison d'une très bonne notation ESG, tous les fonds immobiliers ayant un score Note ESG supérieur à 25/30. Cela s'explique de par la nature des entreprises présentes dans ces fonds qui obtiennent de très bons scores au vu de la méthodologie ESG Morningstar®.



Top 5 des fonds immobiliers au vu de notre étude

Nom du fonds	Société de gestion	SCORE IMPACT
R-co Thematic Real Estate	Rothschild & Co Asset Management Europe	96,7
Aviva Valeurs Immobilières	Abeille Asset Management	96,6
Occ 21 IC	Gestion 21	96,4
Stratégie Indice Pierre	Apicil Asset Management	96,3
Oddo BHF Immobilier DR-EUR	ODDO BHF Asset Management SAS	96,1



Top 10 des entreprises investies par les fonds immobiliers

Entreprise	Secteur d'activité	% des fonds immo investissant dans l'entreprise	Pays
Vonovia	Gestion d'actifs immobiliers résidentiels	86 %	
LEG Immobilien	Gestion d'actifs immobiliers résidentiels	86 %	
Warehouses De Pauw	Gestion de bâtiments logistiques	66 %	
Gecina	Gestion d'actifs immobiliers	66 %	
Aedifica	Gestion d'actifs immobiliers de santé	66 %	
Unibail-Rodamco-Westfield	Gestion d'actifs immobiliers commerciaux	60 %	
Cofinimmo	Gestion d'actifs immobiliers	53 %	
Klepierre	Gestion d'actifs immobiliers commerciaux	47 %	
Segro	Solutions immobilières pour la logistique, la distribution urbaine et l'activité	40 %	
Covivio	Gestion d'actifs immobiliers	33 %	

Focus sur les entreprises les plus représentées dans l'étude

Nous avons souhaité mettre à disposition des lecteurs la liste des entreprises les plus représentées au sein des portefeuilles des fonds de l'étude.

Rang	Entreprise	Secteur	Présence de l'entreprise dans les 10 premières entreprises financées par le fonds	% des fonds investissant dans l'entreprise	Poids de l'encours investi sur l'entreprise dans l'encours total de l'étude	Pays
1	LVMH	Textile et vêtements	227	27,9 %	1,99 %	
2	ASML Holding	Electronique	197	24,2 %	1,80 %	
3	Sanofi	Santé	172	21,1 %	1,28 %	
4	Schneider Electric	Equipement électrique	166	20,4 %	1,20 %	
5	TotalEnergies	Pétrole et gaz	159	19,5 %	1,25 %	
6	L'Oréal	Produit cosmétique	147	18,1 %	1,03 %	
7	BNP Paribas	Banque / Assurance	142	17,4 %	0,95 %	
8	Air Liquide	Industrie chimique	97	11,9 %	0,76 %	
9	SAP	Logiciels et services	95	11,7 %	0,61 %	
10	Siemens	Industrie	93	11,4 %	0,62 %	
11	AXA	Banque / Assurance	87	10,7 %	0,79 %	
12	Capgemini	Conseil	82	10,1 %	0,62 %	
13	Saint-Gobain	Produits de construction	68	8,4 %	0,66 %	
14	Essilor Luxottica	Santé	64	7,9 %	0,76 %	
15	Hermès	Textile et vêtements	62	7,6 %	0,59 %	
16	Teleperformance	Communication	59	7,2 %	0,58 %	
17	Dassault Systemes	Edition de logiciels	57	7,0 %	0,61 %	

Rang	Entreprise	Secteur	Présence de l'entreprise dans les 10 premières entreprises financées par le fonds	% des fonds investissant dans l'entreprise	Poids de l'encours investi sur l'entreprise dans l'encours total de l'étude	Pays
18	Airbus	Aéronautique	57	7,0 %	0,60%	
19	Allianz	Banque / Assurance	55	6,8 %	0,62 %	
20	Stellantis	Automobile	50	6,1 %	0,56 %	

N.B. : seules les entreprises apparaissant dans les 10 plus gros investissements de chaque fonds ont été comptabilisées dans le cadre de cette analyse.

Clé de lecture : LVMH est présent dans 227 fonds (soit 27,9 % des fonds de l'étude) et représente à elle seule 1,99 % de l'encours total de l'étude.

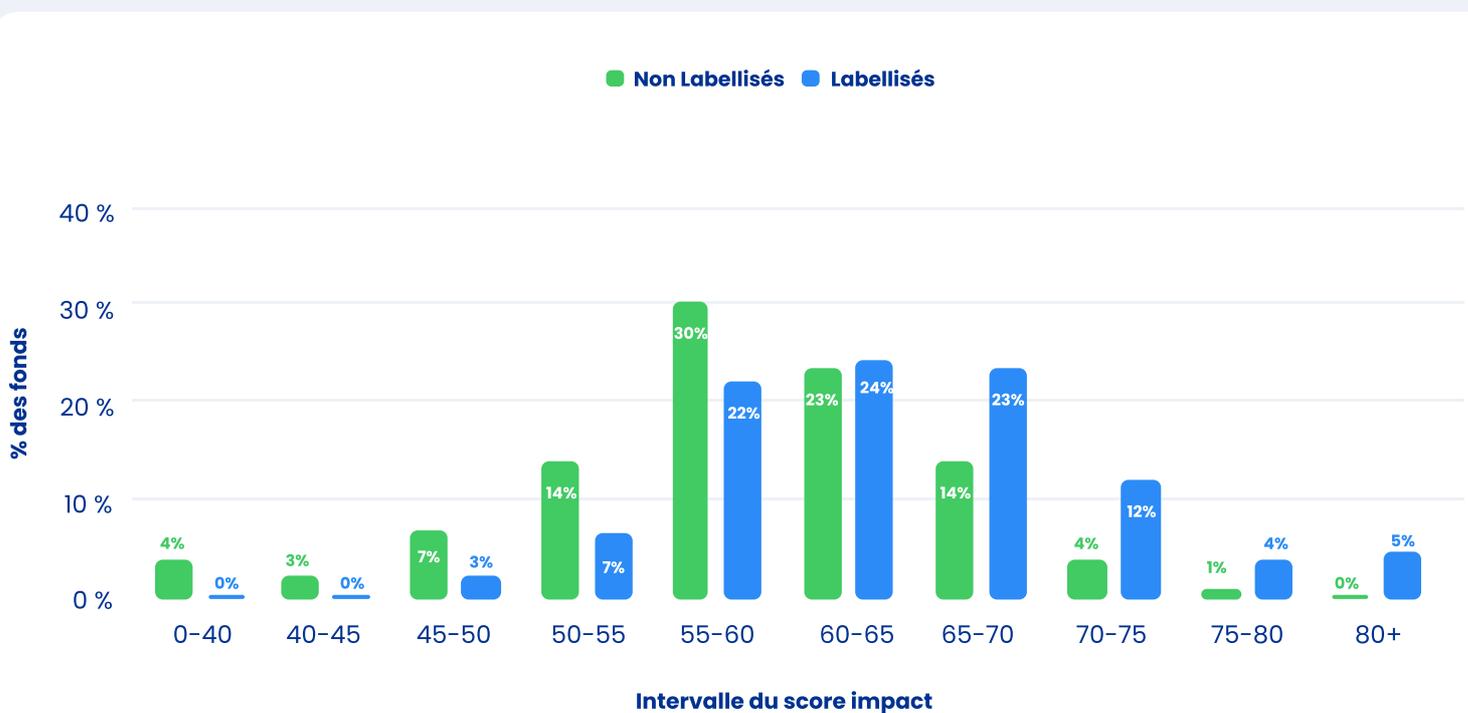
Focus fonds labellisés vs fonds non labellisés

Dans le cadre de notre première étude publiée en mars 2021¹¹, nous avons fait le choix de nous concentrer exclusivement sur l'analyse de fonds labellisés ISR, afin de mieux comprendre les fonds labellisés et de mettre en évidence les meilleurs supports de placement. Nous concluons l'étude en précisant que le manque d'uniformité entre les fonds ISR et la grande disparité d'impact positif entre ces derniers pouvaient nuire à l'image des fonds labellisés.

Pour faire suite à cette première étude, nous avons réalisé cette année une analyse comparative des fonds labellisés et des fonds non labellisés de notre échantillon, afin de porter un regard critique sur les labels, et leur pertinence au regard de notre problématique, à savoir la transition écologique.

Nous considérons ici un fonds labellisé comme un fonds ayant reçu un label de la finance durable, que ce soit le label ISR (95 % des fonds labellisés de l'échantillon), le label Greenfin, le label Finansol ou un label d'un pays de l'Union européenne (Towards Sustainability, FNG Siegel).

Répartition du score impact des fonds labellisés et non labellisés



Grâce à ce premier graphique, nous nous rendons compte de la différence importante entre le score impact des fonds labellisés et des fonds non labellisés.

Lorsque l'on regarde les meilleurs élèves de notre étude, on constate que **21 % des fonds labellisés obtiennent une note supérieure à 70 points contre seulement 5 % des fonds non labellisés.**

Nous observons ainsi que 68 % des fonds labellisés ont une note supérieure à 60, tandis que seulement 42 % des fonds non labellisés obtiennent ce score.

¹¹ Epargne responsable : les solutions d'investissement tiennent-elles leurs promesses ? Epsor, 2021

Les fonds labellisés affichent ainsi un score impact moyen de 63,8 soit 5,1 points de plus que les fonds non labellisés.

Au vu de la répartition des scores de notre échantillon, cet écart entre les fonds labellisés et non labellisés est plus que significatif.

Il convient également de mentionner que 100 % des fonds du top 10 et 80 % des fonds du top 20 sont des fonds labellisés.

Ceci étant, nous constatons également que certains fonds labellisés se retrouvent parmi les moins bien classés de l'étude. En effet, nous retrouvons 30 fonds labellisés (soit 14 % des fonds labellisés de l'échantillon) parmi les 200 derniers fonds de notre classement. Néanmoins, 85 % des fonds du flop 200 sont des fonds non labellisés.

Au-delà du score impact, nous remarquons que cette différence entre fonds labellisés ou non est également marquée au niveau des différents indicateurs de notre méthodologie :

— L'empreinte carbone des fonds labellisés est en effet **18 % plus faible** que celles des fonds non labellisés (126 tonnes de CO₂ par million de chiffre d'affaires contre 153).

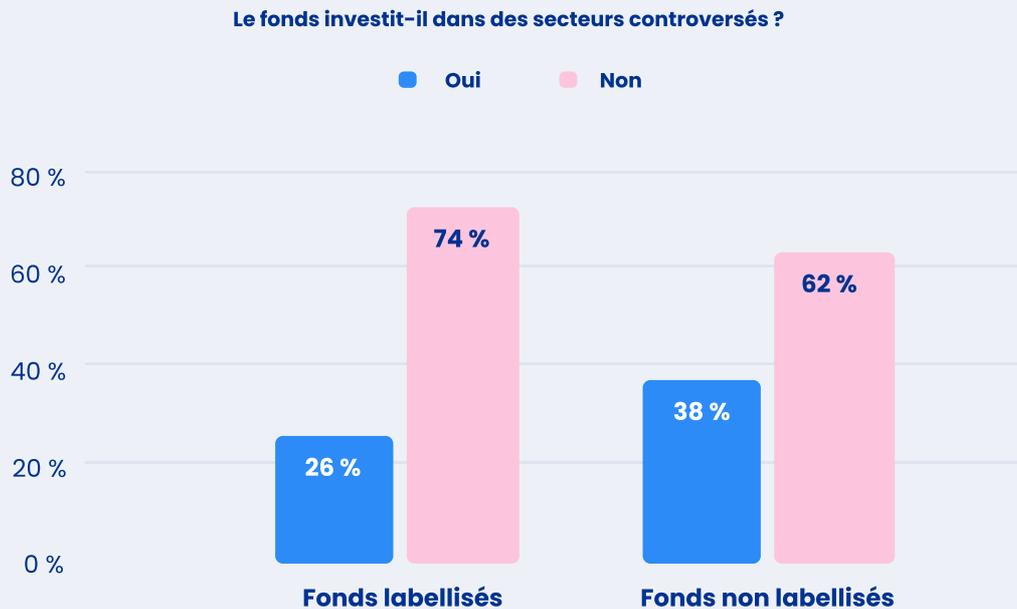
— Les fonds labellisés investissent également **20 % de plus** dans des entreprises finançant des solutions vertes. Ainsi, un fonds labellisé investit 11,3 % de ses actifs dans ces entreprises contre 9,3 % pour un fonds non labellisé.

— Les fonds labellisés sont **27 % moins investis** dans des entreprises du secteur des énergies fossiles que les fonds non labellisés. Cette différence est importante à souligner et démontre quantitativement que les fonds labellisés ont un impact sur l'environnement, via l'exploitation des énergies fossiles, plus faible que les fonds non labellisés.

Cependant, parmi les 95 fonds qui n'investissent pas dans les énergies fossiles, seulement 39 % sont des fonds labellisés (37 fonds).

Cela implique ainsi que plus de **80 % des fonds labellisés** de notre étude possèdent au moins une entreprise en portefeuille en lien avec le secteur des énergies fossiles. Ils sont même plus de 110 fonds labellisés à avoir plus de 5 % de leurs entreprises en portefeuille impliquées dans l'exploitation des énergies fossiles. Ces chiffres renforcent l'idée d'un débat autour d'une modification des critères d'attribution notamment du label ISR, qui aujourd'hui ne procède à aucune exclusion sectorielle. Cela rejoint la demande récente du collectif des Acteurs de la Finance Responsable (AFR) au comité du label ISR afin de considérer l'exclusion du financement du secteur des énergies fossiles conventionnelles et non conventionnelles pour tous les fonds qui sont labellisés ISR.

Nous observons également une différence marquante lorsque l'on s'intéresse à l'investissement dans les secteurs controversés.



En effet, la part des fonds labellisés (64 fonds, soit 26 % des fonds labellisés) investissant dans les secteurs controversés, est inférieure à celle des fonds non labellisés (234 fonds, soit 38 % des fonds non labellisés).

De plus, les fonds labellisés investissent en moyenne 1,1 % de leur actif dans des entreprises ayant des activités en lien avec ces secteurs, alors que cette proportion s'établit à 1,5 % pour les fonds non labellisés.

En investissant dans un fonds labellisé, on réduit le risque de financer indirectement des activités nocives pour l'environnement.

Il est néanmoins important de rappeler que le label ISR, label le plus représenté de l'étude (95 % des fonds labellisés de l'échantillon), n'applique pas de filtre d'exclusion dans sa méthodologie d'attribution du label. Cela signifie que la différence entre fonds labellisés et non labellisés quant à l'exposition aux

secteurs controversés ne s'explique pas par une contrainte imposée par les labels, mais plutôt par des pratiques de gestion plus vertueuses à l'initiative des sociétés de gestion.

Nous nous sommes également intéressés aux entreprises dans lesquelles les fonds de notre échantillon investissent le plus, et avons effectué une analyse comparative entre les fonds labellisés et des fonds non labellisés.

Tableau comparant l'occurrence des entreprises dans les fonds labellisés et les fonds non labellisés :

Entreprise	Nb de fonds investissant dans l'entreprise		% des fonds investissant dans l'entreprise		Encours investis sur l'entreprise	
	Fonds labellisés	Fonds non labellisés	Fonds labellisés	Fonds non labellisés	Fonds labellisés	Fonds non labellisés
ASML Holding	91	106	37 %	19 %	2,06 %	1,56 %
LVMH	78	149	32 %	26 %	1,51 %	2,44 %
Schneider Electric	73	93	30 %	16 %	1,09 %	1,30 %
L'Oréal	56	91	23 %	16 %	0,89 %	1,17 %
Sanofi	54	118	22 %	21 %	0,98 %	1,57 %
TotalEnergies	47	112	19 %	20 %	0,83 %	1,65 %
SAP	44	51	18 %	9 %	0,61 %	0,61 %
BNP Paribas	43	99	18 %	17 %	0,72 %	1,17 %
Air Liquide	36	61	15 %	11 %	0,61 %	0,91 %
Siemens	34	59	14 %	10 %	0,53 %	0,72 %
AXA	31	56	13 %	10 %	0,64 %	0,93 %
Capgemini	29	53	12 %	9 %	0,50 %	0,72 %
Linde	27	38	11 %	7 %	0,68 %	0,55 %
Microsoft	26	47	11 %	8 %	1,08 %	0,64 %
Compagnie de Saint-Gobain	24	44	10 %	8 %	0,66 %	0,67 %
Essilorluxottica	21	43	9 %	8 %	0,75 %	0,77 %
AstraZeneca	20	42	8 %	7 %	0,37 %	0,37 %
Hermes International	19	43	8 %	8 %	0,49 %	0,68 %
Dassault Systemes	19	38	8 %	7 %	0,74 %	0,50 %
Teleperformance	18	41	7 %	7 %	0,59 %	0,57 %

N.B. : seules les entreprises apparaissant dans les 10 plus gros investissements de chaque fonds ont été comptabilisées dans le cadre de cette analyse.

Clé de lecture : parmi les fonds labellisés de notre étude (243 fonds), 78 d'entre eux (soit 32 %) affichent l'entreprise LVMH parmi leurs 10 premiers investissements.

LVMH représente 1,51 % de l'encours total des fonds labellisés.

Les résultats de notre analyse comparative sont sources de plusieurs enseignements intéressants.

On remarque, par exemple, que certaines entreprises vertueuses et reconnues comme telles (Schneider Electric, ASML Holding, SAP) sont presque deux fois plus présentes dans les fonds labellisés que dans les fonds non labellisés.

Notons également que des entreprises telles que TotalEnergies ou BNP Paribas, qui sont pourtant significativement impliquées dans l'exploitation et le financement d'énergies fossiles¹² sont non seulement investies par les fonds non labellisés (elles sont respectivement présentes dans 20 % et 17 % des fonds non labellisés de notre étude) mais également par les fonds labellisés (respectivement dans 19 % et 18 % des fonds labellisés).

Il convient cependant de souligner que lorsqu'un fonds labellisé investit dans TotalEnergies et BNP Paribas, il le fait dans des proportions bien plus faibles qu'un fonds non labellisé.

Si cela peut surprendre de constater que les fonds labellisés et les fonds non labellisés soient exposés à ce point aux mêmes entreprises, plusieurs éléments l'expliquent :

Plus de 65 % des fonds étudiés sont investis sur des actions européennes. Les 600 plus grandes entreprises européennes concentrent 90 % du montant de la capitalisation boursière totale de l'Europe, ce qui explique déjà que les fonds puissent être investis sur de nombreuses valeurs communes.

Enfin, les sociétés que l'on retrouve le plus souvent sont des sociétés très appréciées des gestions ISR, soit par leur activité (Schneider Electric dans les énergies renouvelables), leur politique RSE (LVMH) ou simplement leur secteur, pauvre en émissions carbone (ASML Holding sur le secteur Technologique).

En effet, le poids de ces entreprises dans les fonds labellisés est respectivement 2x et 1,6x plus faible que dans les fonds non labellisés (pour TotalEnergies cela représente 0,83 % de l'encours des fonds labellisés contre 1,65 % dans le cas des fonds non labellisés).

Nous avons aussi pu calculer la part des investissements communs entre les fonds labellisés et les fonds non labellisés (*également appelé "overlap"*).

Un investissement commun signifie qu'un fonds labellisé investit dans la même entreprise qu'un fonds non labellisé. Dans le cas où un fonds A investit à hauteur de 3,5 % de ses actifs dans l'entreprise Alpha Group, et qu'un fonds B investit à hauteur de 6,1 % dans la même entreprise, nous considérons que les deux fonds ont en commun un investissement à hauteur de 3,5 % dans cette entreprise.

Grâce à cette analyse, nous observons que plus de la moitié (53,3 %) des investissements des fonds labellisés et des fonds non labellisés sont identiques, en moyenne.

On constate que les sociétés les plus représentées sont les grandes capitalisations des indices boursiers. Cela vient du fait que les fonds sont gérés en se comparant à un indice (gestion benchmarkée). Ainsi les gérants ont tendance à inclure ces grandes sociétés dans leurs fonds afin d'éviter les écarts de performance avec l'indice, en particulier lors de la baisse des marchés.

Nous présentons ci-dessous un tableau reprenant 5 entreprises fortement engagées en matière de transition écologique et énergétique via une forte implication dans les énergies renouvelables, et 5 entreprises plus polluantes ayant un impact négatif sur l'environnement. Ce tableau permet ainsi de comparer quelles entreprises sont davantage financées ou non par les fonds labellisés.

Méthode de calcul relative à ce tableau et les tableaux suivants :

Rapport du poids d'une entreprise au sein des encours des fonds labellisés par rapport au poids de cette même entreprise au sein des encours des fonds non labellisés.

Entreprise	Secteur	Sur-représentativité dans les fonds labellisés	Poids de l'entreprise dans les encours des fonds labellisés	Pays
Vestas Wind Systems	Fabrication d'éoliennes	x3,3	0,3 %	
Signify	Solutions d'éclairage	x2,7	0,13 %	
Voltaia	Energies renouvelables	x2,3	0,07 %	
Siemens Gamesa Renewable Energy	Energies renouvelables	x2	0,13 %	
EDP Renovaveis	Energies renouvelables	x1,6	0,09 %	

Clé de lecture : Signify est 2,7 fois plus présente dans les fonds labellisés (0,13 % de l'encours total) que dans les fonds non labellisés (0,05 %)

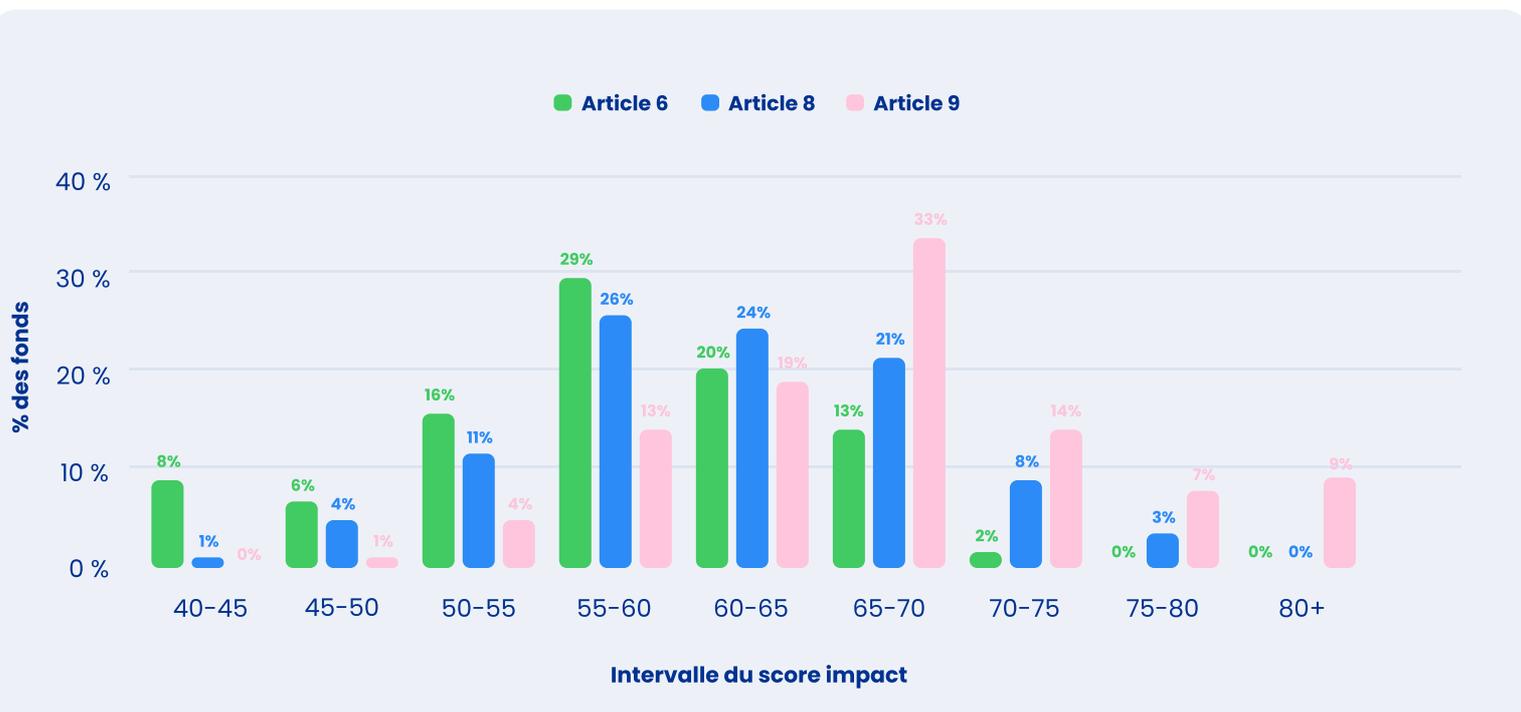
Entreprise	Secteur	Sur-représentativité dans les fonds non labellisés	Poids de l'entreprise dans les encours des fonds non labellisés	Pays
Shell	Energie	x7,8	0,13 %	
Chevron	Energie	x4	0,06 %	
ArcelorMittal	Sidérurgique	x3,4	0,19 %	
Eni Spa	Hydrocarbures	x3,2	0,30 %	
TotalEnergies	Energie	x2	1,65 %	

Clé de lecture : Shell est 7,8 fois plus présente dans les fonds non labellisés (0,13 % de l'encours total) que dans les fonds labellisés (0,02 %)

Focus selon la réglementation SFDR

Nous avons également la possibilité, cette année, de mettre en comparaison des fonds au regard de la réglementation SFDR mise en place il y a 1 an. La classification SFDR est encore peu connue du grand public mais les résultats apportés par cette étude devraient permettre de mettre en lumière l'importance de la prise en compte de la classification SFDR dans le choix d'un placement financier engagé et durable.

Répartition du score impact des fonds selon leur classification SFDR



Ce que nous observons au premier regard est la proportion de fonds Article 9 dans le haut du classement relativement aux fonds des autres articles.

En effet, la note moyenne des fonds Article 9 est de 68 soit plus de 8 points comparé à la moyenne de l'échantillon.

On remarque également que plus de **30 % des fonds Article 9 ont une note supérieure à 70 points** alors que les fonds Article 8 et Article 6 ont respectivement 11 % et 2 % de leurs fonds dans cette catégorie.

On a également pu l'observer précédemment, mais 8 fonds du top 10 sont des fonds Article 9, renforçant l'intérêt d'investir dans des fonds Article 9 lorsque l'on souhaite avoir de l'impact et des entreprises plus durables.

On note aussi que, parmi les plus mauvais élèves de l'étude, on rencontre essentiellement des fonds Article 6 et dans une moindre mesure des fonds Article 8. Seulement 18 % des fonds Article 9 ont un score impact inférieur à 60 points contre 42 % pour les fonds Article 8 et presque 60 % pour les fonds Article 6.

Cette différence de score s'explique par la disparité des résultats sur les différents indicateurs de l'étude.

La différence la plus marquante, en lien avec l'objectif des fonds Article 9 de promouvoir la durabilité de leurs investissements, concerne l'implication des investissements dans les solutions vertes des fonds. Les fonds Article 9 ont en moyenne 14,45 % de leur actif dans des solutions vertes contre seulement 10 % pour les fonds Article 8 et moins de 9 % pour les fonds Article 6. Cela représente donc une différence de plus de 44 % par rapport aux Article 8 et de plus de 65 % par rapport aux fonds Article 6.

Nous pouvons également observer une différence concernant l'empreinte carbone du fonds qui est 5 % plus faible pour les fonds Article 9 que pour l'Article 8. Cette différence est moindre car les fonds Article 8 intègrent des critères ESG à la sélection des entreprises du fonds, ainsi l'empreinte carbone est souvent considérée dans le pilier environnemental. À l'opposé, les fonds Article 6 ont une empreinte carbone 22 % plus importante, ne prenant pas en compte les critères ESG dans leur processus de gestion.

Il est également intéressant de comparer les entreprises qui ressortent le plus en portefeuille selon la classification SFDR.

Voici le tableau comparant l'occurrence des entreprises dans les fonds Article 9 et les autres types de fonds selon la classification SFDR.

Entreprise	Nb de fonds investissant dans l'entreprise			% des fonds investissant dans l'entreprise			Poids de l'entreprise dans les encours totaux de chaque Article		
	Article 9	Article 8	Article 6 / Non défini	Article 9	Article 8	Article 6 / Non défini	Article 9	Article 8	Article 6 / Non défini
ASML Holding	36	88	73	48 %	26 %	18 %	2,7 %	1,5 %	1,7 %
Schneider Electric	28	78	60	37 %	23 %	15 %	1,4 %	1,0 %	1,4 %
LVMH	21	102	104	28 %	30 %	25 %	1,3 %	1,8 %	2,7 %
L'Oréal	16	65	66	21 %	19 %	16 %	0,9 %	1,0 %	1,2 %
Koninklijke DSM	13	12	9	17 %	4 %	2 %	0,8 %	0,2 %	0,2 %
Air Liquide	13	42	42	17 %	12 %	10 %	0,9 %	0,6 %	1,0 %
Linde	12	24	29	16 %	7 %	7 %	0,7 %	0,5 %	0,7 %
Sanofi	11	73	88	15 %	22 %	21 %	0,8 %	1,1 %	1,9 %
BNP Paribas	11	65	66	15 %	19 %	16 %	0,4 %	1,0 %	1,2 %
Microsoft	10	36	17	13 %	11 %	7 %	1,1 %	1,0 %	0,5 %

Entreprise	Nb de fonds investissant dans l'entreprise			% des fonds investissant dans l'entreprise			Poids de l'entreprise dans les encours totaux de chaque Article		
	Article 9	Article 8	Article 6 / Non défini	Article 9	Article 8	Article 6 / Non défini	Article 9	Article 8	Article 6 / Non défini
AXA	10	36	41	13 %	11 %	10 %	0,9 %	0,7 %	0,9 %
Siemens	10	38	45	13 %	11 %	11 %	0,6 %	0,5 %	0,8 %
AstraZeneca	9	21	32	12 %	6 %	8 %	0,5 %	0,4 %	0,2 %
Capgemini	9	36	37	12 %	11 %	9 %	0,7 %	0,5 %	0,7 %
Dassault Systemes	9	24	24	12 %	7 %	6 %	1,0 %	0,6 %	0,5 %
Total Energies	9	56	94	12 %	17 %	23 %	0,3 %	1,2 %	1,9 %
SAP	8	41	46	11 %	12 %	11 %	0,6 %	0,5 %	0,8 %
Thermo Fisher Scientific	7	7	8	9 %	2 %	2 %	1,0 %	0,1 %	0,1 %
Nestle	7	18	18	9 %	5 %	4 %	0,4 %	0,2 %	0,3 %
Compagnie de Saint-Gobain	7	33	28	9 %	10 %	7 %	0,8 %	0,6 %	0,6 %

Clé de lecture : parmi les fonds Article 9 de notre étude (75 fonds), 36 d'entre eux (soit 48 %) affichent l'entreprise ASML Holding parmi leurs 10 premiers investissements. ASML Holding représente 2,7 % de l'encours total des fonds Article 9.

On constate ici que ASML Holding et Schneider Electric sont sur-représentées en portefeuille des fonds Article 9 avec respectivement 48 % et 37 % de fonds ayant ces 2 entreprises parmi leurs 10 premières positions.

Notons également l'absence de TotalEnergies dans le Top 10, qui se classe 16ème, présent dans 1 fonds Article 9 sur 8. On retrouve également l'entreprise dans respectivement 17 % et 23 % des 10 premières entreprises des fonds Article 8 et des fonds Article 6.

Cependant, le poids de TotalEnergies au sein des fonds Article 9 est beaucoup plus faible que dans le cas des 2 autres articles SFDR (0,3 % de l'encours des fonds Article 9 contre presque 2 % des fonds Article 6).

En moyenne, **45 %** des entreprises dans lesquelles les fonds sont investis sont communes aux fonds Article 9 et aux fonds Article 8 tandis que la part commune des entreprises investies entre les fonds Article 9 et Article 6 est de **43 %**. Cela s'explique, comme pour les fonds labellisés et les fonds non labellisés, par de nombreux facteurs d'ordre financier et liés à la gestion benchmarkée.

Cependant, cette part commune est plus faible qu'entre les fonds labellisés et les fonds non labellisés, essentiellement car de nombreux investissements réalisés par les fonds Article 9 sont effectués sur des entreprises axées sur les thématiques environnementales (comme Vestas Wind Systems, Voltalia, Eaton Corp ou encore Iberdrola qui sont bien plus présentes dans les fonds Article 9).

De nombreuses entreprises fortement impliquées dans la transition écologique et énergétique sont financées par les fonds Article 9. Nous avons décidé de sélectionner quelques entreprises leaders dans leur domaine en termes de durabilité et d'impact positif et de mettre en avant l'intérêt d'investir dans un fonds Article 9 pour prendre part au financement d'entreprises plus vertueuses.

Entreprise	Secteur	Sur-représentativité dans les fonds Article 9	Poids de l'entreprise dans les encours des fonds Article 9	Pays
Siemens Gamesa Renewable Energy	Energies renouvelables	x21,5	0,43 %	
Voltaia	Energies renouvelables	x20,8	0,2 %	
Vestas Wind Systems	Fabrication d'éoliennes	x14,3	0,74 %	
Signify	Solutions d'éclairage	x4	0,22 %	
EDP Renovaveis	Energies renouvelables	x2	0,12 %	

Clé de lecture : Voltaia est 20,8 fois plus présente dans les fonds Article 9 (0,2 % de l'encours total) que dans les autres fonds SFDR (0,01 %).

A contrario, de nombreuses entreprises financées par les fonds Article 8 ou les fonds Article 6 sont peu présentes dans les fonds Article 9.

Entreprise	Secteur	Sur-représentativité dans les fonds non Article 9	Poids de l'entreprise dans les encours des fonds non Article 9	Pays
Shell	Energie	non présent dans les fonds Article 9	0,13 %	
Total Energies	Energie	x5	1,59 %	
ArcelorMittal	Sidérurgie	x5	0,17 %	
Eni Spa	Hydrocarbures	x5	0,26 %	
Chevron	Energie	x2,5	0,05 %	

Clé de lecture : TotalEnergies est 5 fois plus présente dans les fonds Article 6 et 8 (1,59 % de l'encours total) que dans les fonds Article 9 (0,31 %).

Top 150 de l'étude vs Flop 150

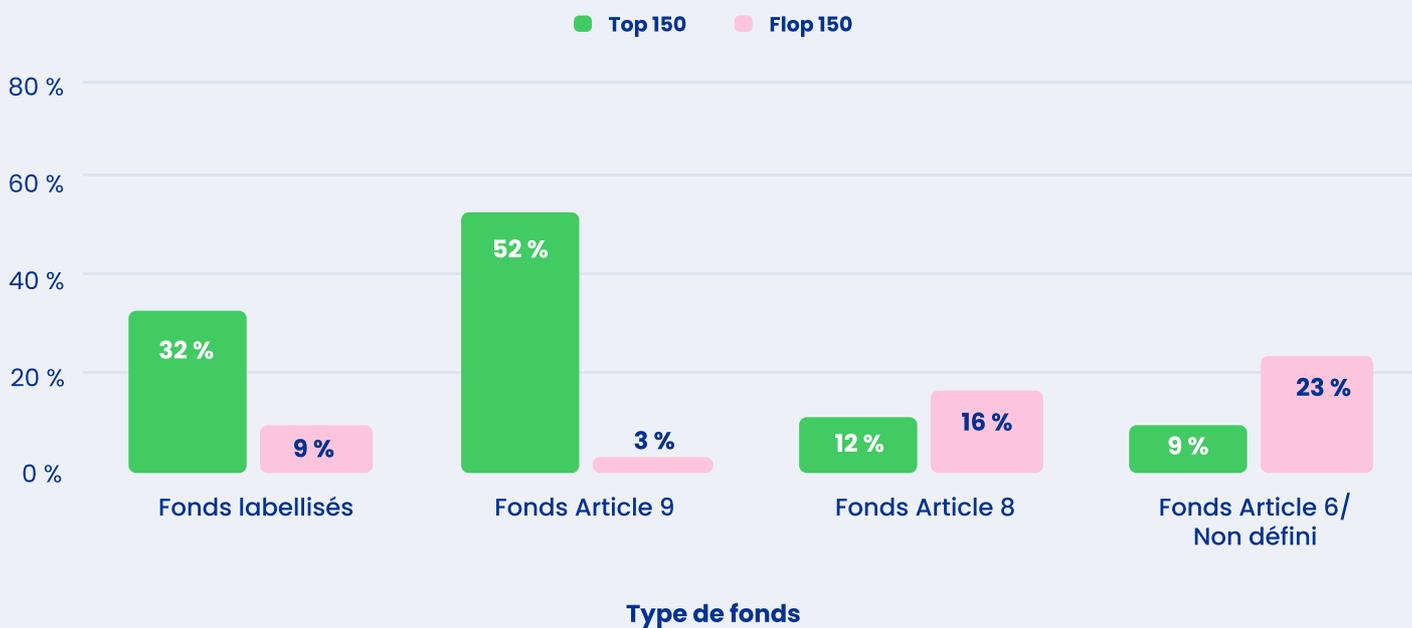
On constate de grandes disparités entre les fonds qui se placent dans le top 150 de l'étude et les fonds les moins bien classés.

Ci-dessous un graphique indiquant la répartition des fonds labellisés ainsi que des différents Articles SFDR parmi les fonds du top et du flop 150.

On remarque que **les fonds labellisés sont 3 fois plus présents dans le top 150 que dans le flop 150** (32 % des fonds labellisés sont dans le top 150 contre seulement 9 % des fonds labellisés dans le flop 150), traduisant la disparité au sein même des fonds labellisés.

Parallèlement, parmi le flop 150, **126 fonds** sont des fonds non labellisés.

La classification SFDR apparaît comme un critère pertinent. En effet, **52 % des fonds Article 9** de l'étude sont dans le top 150 et seulement 2 fonds Article 9 sont parmi le flop 150.



Clé de lecture : parmi les fonds labellisés, 32 % sont dans le top 150 de l'étude ; tandis que seulement 9 % des fonds labellisés se retrouvent dans le flop 150.

En menant des analyses complémentaires, on constate que les fonds qui ne sont pas Article 9 ou Article 8 et qui ne prennent donc pas en compte les considérations environnementales et sociales sont majoritairement représentés dans les fonds les moins acteurs de la transition écologique.

En effet, **63 %** des fonds du flop 150 sont des fonds Article 6 ou des fonds sans classification SFDR.



Liste des 15 premières entreprises les plus présentes dans les 10 premières positions des fonds du top 150 et du flop 150 de l'étude

FONDS TOP 150

Entreprise	Occurrences	% du TOP 150
Schneider Electric	62	41 %
ASML Holding	59	39 %
LVMH	35	23 %
Saint-Gobain	26	17 %
STMicroelectronics	24	16 %
Microsoft	23	16 %
Air Liquide	23	15 %
Apple	22	15 %
L'Oréal	20	13 %
Capgemini	20	13 %
Covestro	19	13 %
Teleperformance	18	12 %
Kingspan Group	18	12 %
Signify	17	11 %
EDP Renovaveis	17	11 %

FONDS FLOP 150

Entreprise	Occurrences	% du FLOP 150
TotalEnergies	49	33 %
Sanofi	32	21 %
BNP Paribas	30	20 %
Siemens	29	19 %
LVMH	23	15 %
SAP	22	15 %
ASML Holding	22	15 %
Allianz	21	14 %
AXA	19	13 %
Saint-Gobain	18	12 %
Linde	14	9 %
Stellantis	13	9 %
Société Générale	12	8 %
L'Oréal	11	7 %
Nestle	10	7 %

Clé de lecture : parmi les fonds du top 150, 62 d'entre eux (soit 41 %) affichent l'entreprise Schneider Electric parmi leurs 10 premiers investissements.

Il est intéressant d'observer que bon nombre d'entreprises fortement présentes dans les meilleurs fonds de l'étude sont des entreprises "vertueuses" **reconnues pour leurs investissements dans des secteurs durables tels que Schneider Electric, Signify ou encore EDP Renovaveis.**

À l'opposé, de nombreuses entreprises sujettes à controverses telles que TotalEnergies, BNP Paribas ou encore Nestlé sont **parmi les entreprises les plus présentes dans les moins bons fonds de l'étude.**

Nous avons également pu calculer la part des entreprises en commun (ou overlap) entre les entreprises des fonds du Top 150 et les entreprises du Flop 150.

Il apparaît ainsi qu'en moyenne, 31,3 % des entreprises investies sont communes.

Cela s'explique majoritairement de la même façon que pour l'overlap entre les fonds labellisés et les fonds non labellisés via la présence de grandes entreprises européennes telles que ASML Holding, LVMH, Saint Gobain, Axa ou encore Sanofi, qui représentent à elles seules 5 % (sur les 31,3 %) de l'overlap entre les fonds du Top 150 et les fonds du Flop 150.

On peut noter que de nombreuses entreprises fortement polluantes telles que les entreprises d'hydrocarbures Eni SPA, Royal Dutch Shell, BP ou encore des entreprises associées à des controverses récentes comme Rio Tinto, Bayer et Volkswagen représentent à elles 6 plus de 2,5 % de l'encours investi par le Flop 150. À l'inverse, ces entreprises ne sont pratiquement **pas présentes dans les inventaires des fonds du Top 150** (à l'exception de Eni SPA).

Focus sur les fonds d'épargne salariale

Cette année, nous avons également décidé d'inclure dans notre étude un focus sur les fonds disponibles en épargne salariale (incluant donc les FCPE et les fonds distribués par Epsor). Ce focus nous permettra ainsi de déterminer dans quelle mesure le marché de l'épargne salariale peut s'appuyer ou non sur un univers de fonds engagés en faveur de la transition écologique.

En préambule, il convient de noter que l'épargne salariale et retraite (PEE & ex-PERCO) représente 167,6 milliards d'euros d'encours¹³ (dont 26 Mds€ d'encours en épargne retraite d'entreprise collective - PERCO et PER d'entreprise collectif).

Les fonds socialement responsables représentent désormais 52,4 Mds€ (dont 43,7 Mds€ pour les fonds SFDR Article 8 et 8,7 Mds€ pour les fonds SFDR Article 9). Ainsi, l'investissement socialement responsable représente 50 % de l'épargne accumulée sur des produits d'épargne salariale et retraite (hors fonds d'actionnariat salarié).

L'échantillon de notre étude contient 81 fonds d'épargne salariale :

22 fonds
proposés au sein de la
gamme Epsor

59 fonds
issus d'autres acteurs de
l'épargne salariale

Nous avons conscience que notre échantillon des fonds disponibles en épargne salariale est restreint, cependant il existe peu de fonds FCPE actions avec de la donnée disponible au sein de Morningstar®.

Au global, les fonds d'épargne salariale obtiennent un score impact de 61,2 contre 60,1 pour l'ensemble des autres fonds, soit une note légèrement supérieure.

On retrouve quatre fonds accessibles en épargne salariale parmi le top 10 des fonds de l'étude. Chacun de ces 4 fonds est accessible auprès d'un prestataire d'épargne salariale différent soit Amundi, Natixis, HSBC et Epsor (sous réserve que chacun de ces fonds soit accessible aux salariés des entreprises clientes).

¹³ L'épargne salariale et retraite 2021, des dispositifs d'entreprise plébiscités par les épargnants, AFG, mars 2022



Top 10 des fonds accessibles en épargne salariale ainsi que le prestataire d'épargne salariale chez qui le fonds est accessible à la souscription

Rang	Nom du fonds		Prestataire	Label	SFDR	Score impact
1	Amundi Valeurs Durables ESR - F (Amundi AM)	*	Amundi		Article 9	84,9
2	Sélection Mirova Europe Env. I (Mirova)	*	Natixis		Article 9	81,7
3	HSBC EE Actions Eurp Transition Verte F (HSBC)	*	HSBC		Article 9	81,2
4	EdR SICAV Green New Deal CR EUR (Edmond de Rothschild AM)		Epsor		Article 9	78
5	Actions Solidaires ISR M (La Financière Responsable)	*	Eres		Article 8	75,5
6	Echiquier Positive Impact Europe A (La Financière de l'Echiquier)		Epsor		Article 9	74,4
7	HSBC EE Actions Monde Responsables F (HSBC)	*	HSBC		Non défini	72,9
8	Sélection Mirova Actions Internationales (Mirova)	*	Natixis		Article 9	70,8
9	ERES Select ISR Environnement H (Eres Gestion)	*	Eres		Article 8	70,1
10	EdR SICAV Euro Sustainable Eq A EUR (Edmond de Rothschild AM)		Epsor		Article 8	68,2

Clé de lecture : Le fonds Sélection Mirova Europe Env. I est un fonds disponible en épargne salariale auprès du prestataire Natixis.

Néanmoins, l'astérisque indique que ce support d'investissement est un fonds de fonds¹⁴, qui investit dans un fonds maître de la société de gestion Mirova.

¹⁴ Un fonds de fonds est un support d'investissement dont la particularité est d'investir dans d'autres fonds d'investissement.

Discussion et limites de l'étude

Discussion et limites de l'étude

Cette étude nous a permis de mieux identifier les fonds ayant une philosophie d'investissement et de gestion qui répondent (au moins partiellement) à la problématique de la transition écologique et énergétique en France. Parmi les grands enseignements de l'étude, nous avons pu observer que les fonds labellisés ont un impact plus faible que les fonds non labellisés, en raison notamment d'une empreinte carbone moins élevée de 18 % en moyenne, d'une exposition réduite aux énergies fossiles mais surtout une exposition plus importante dans des secteurs durables.

Cette tendance a également été observée, et de manière plus significative, sur les fonds Article 9 SFDR. La classification SFDR, encore mal connue du public, constitue néanmoins un indicateur plutôt pertinent au moment d'apprécier la durabilité de ses placements financiers, les fonds investissant dans des entreprises plus vertueuses et tournées vers un futur plus responsable. Le choix d'un support de placement **à la fois labellisé et classifié Article 9** apparaît donc intéressant pour les épargnants souhaitant investir pour la transition écologique.

Les dernières évolutions et directives en lien avec la finance durable (réglementation SFDR, taxonomie verte) semblent donc aller dans le bon sens notamment pour les sociétés de gestion et les institutionnels du secteur.

Cependant, l'amélioration de la lisibilité et de l'accessibilité à l'épargne responsable demeure aujourd'hui un véritable enjeu, notamment pour les épargnants finaux. On constate en effet qu'il y a une certaine méfiance des épargnants quant à la transparence autour des labels et une confiance envers les labels qui doit être renforcée. Peu d'investisseurs particuliers se sont ainsi appropriés les codes de l'investissement socialement responsable, et un important travail de pédagogie doit être mené afin d'aider les épargnants à investir selon leurs convictions.

La réglementation MIFID II, qui entrera en vigueur en août 2022, aura pour objectif d'aider les épargnants à investir dans des supports de placement selon leurs préférences et convictions en matière d'environnement et d'enjeux sociaux.

Au travers de cette étude, nous avons principalement valorisé les fonds exposés aux solutions vertes (ayant donc un impact positif dans le temps) et ceux ayant, à l'instant T, un impact négatif moindre grâce à des émissions carbone limitées et à une faible part d'investissement dans les énergies fossiles ou certains secteurs controversés.

Nous avons volontairement construit une méthodologie **simple** reposant sur des indicateurs extra-financiers parlants et concrets, afin **d'améliorer la lisibilité de l'étude et de faciliter la compréhension** et l'appropriation des résultats (notamment le score impact) **par les épargnants**.

En adoptant une approche 100 % quantitative, nous avons conscience que cette étude ne capture ni ne valorise les politiques volontaristes de certaines sociétés de gestion.

En effet, nos échanges avec plusieurs acteurs de la gestion d'actifs mettent en évidence une volonté manifeste, dans le cadre de certains fonds à vocation durable, d'investir dans des entreprises aujourd'hui en retard en matière de durabilité, mais avec une stratégie long terme de transition. Certains gérants y allouent ainsi une partie de leurs investissements afin de s'inscrire dans une dynamique d'accompagnement du changement, qu'ils expriment au travers d'une politique de vote exigeante lors des assemblées générales.

Exemple :

Lors de l'assemblée générale de TotalEnergies en mai 2021, plusieurs sociétés de gestion de portefeuilles (OFI AM, Meeschaert AM ou encore l'Ircantec) s'étaient opposées à la stratégie climat présentée par TotalEnergies, la jugeant trop peu impactante et pas assez ambitieuse pour atteindre les objectifs des accords de Paris. Le poids de ces petits actionnaires était évidemment trop faible pour contrer l'adoption de la résolution mais cela a envoyé un signal fort à l'entreprise en vue des prochaines AG.

Cette démarche s'inscrit dans un mouvement plus important nommé Climate Action 100+, où plus de 300 investisseurs et institutions travaillent communément à demander aux entreprises d'améliorer leur gouvernance sur le changement climatique, et de réduire leur impact sur l'environnement.

Logiquement, ce type d'engagement n'est pas reflété dans le niveau des indicateurs extra-financiers étudiés dans le cadre de notre étude. Pourtant, nous restons persuadés que la transition écologique représente avant tout un enjeu de transformation des entreprises ayant aujourd'hui un impact trop marqué sur leur environnement. Nous soutenons ainsi ces politiques volontaristes mais appelons à une meilleure mesure (aujourd'hui quasi-inexistante) des résultats qu'elles produisent.



Un article publié dans Nikkei Asia¹⁵, met en lumière que sous la pression des institutions environnementales ou des actionnaires, de nombreux investisseurs sortent leur argent d'entreprises très polluantes afin de tendre plus rapidement vers la neutralité carbone.

Malheureusement, ces investisseurs sont souvent remplacés par de nouveaux en provenance de Chine ou de Russie bien moins regardants sur les pratiques environnementales et privilégiant les résultats financiers sur du court terme.

Accompagner et s'assurer des politiques environnementales et sociales des grands groupes est donc primordial dans un objectif de durabilité et de réduction des émissions carbone.

Par ailleurs, nous sommes conscients que certains de nos indicateurs présentent des limites quant à leur signification et/ou leur interprétation.

C'est notamment le cas de la notation ESG Morningstar®. Cet indicateur matérialise le risque résiduel inhérent à chaque entreprise vis-à-vis des piliers E, S et G. Cette mesure peut naturellement favoriser certaines entreprises au détriment d'autres, notamment celles ayant un risque naturel faible sur chacun des piliers. En effet, une note élevée (et donc un risque résiduel faible) peut refléter deux situations très inégales :

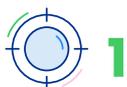
— D'une part une entreprise ayant un risque naturel faible de par la typologie de son activité (par exemple, une entreprise comme Google fait peser moins de risques sur l'environnement que TotalEnergies).

— D'autre part, une entreprise extériorisant un risque naturel fort, tout en ayant une démarche proactive et volontaire afin d'y remédier.

C'est également le cas de l'empreinte carbone. La mesure utilisée dans cette étude intègre uniquement les émissions liées aux scopes 1 & 2, et ne capte ainsi pas une importante partie des émissions des entreprises en amont et en aval de leur activité (scope 3). Ainsi, les secteurs ayant des émissions de scope 3 particulièrement importantes (comparativement à d'autres secteurs) se retrouvent avantagés au regard de notre méthodologie.

Malgré un univers d'investissement bien plus large que celui de la première étude, des critères extra-financiers plus précis et la possibilité de comparer les fonds labellisés et les fonds non labellisés entre eux, nous sommes conscients des limites concernant l'échantillon analysé et la méthodologie utilisée.

Afin d'améliorer l'étude dans le temps, voici plusieurs pistes d'amélioration dans le cadre de la sortie d'un prochain rapport :



Élargir notre étude en y incluant les différentes classes d'actif comme les fonds d'investissement obligataires et monétaires. En effet, la transition écologique n'est pas la seule responsabilité des entreprises, et les Etats ou collectivités ont un rôle à jouer. Nous pouvons en effet mentionner les green bonds, qui sont des emprunts obligataires (émis par des Etats ou des entreprises) visant à financer des projets contribuant à la transition écologique.



Augmenter le nombre de fonds étudiés en y incluant tous les fonds référencés dans les dispositifs d'assurance-vie, les PEA ou les fonds d'épargne salariale. Nous avons fait le choix de ne référencer que les fonds domiciliés en France. Pourtant, les produits d'épargne distribués en France (et notamment l'assurance-vie, produit d'épargne préféré des Français) permettent également d'investir dans des fonds domiciliés à l'étranger (notamment au Luxembourg).



Inclure une notion de données dynamiques. C'est en effet une manière d'utiliser la donnée qui aurait été pertinente afin de traduire la notion de transition écologique et de changement dans le temps. Ce n'est cependant pas chose facile, de très nombreux fonds manquent de données historiques sur les indicateurs de notre étude.



Enfin, l'ajout d'un indicateur climat plus parlant tel que la température climat du fonds pourrait être un critère très pertinent pour permettre de différencier quels portefeuilles prennent en compte les accords de Paris dans leur politique de gestion du fonds. C'est néanmoins un indicateur encore peu démocratisé, compliqué à obtenir et pour lequel les différentes méthodologies de calculs peuvent aboutir à des résultats bien différents pour un même fonds d'investissement.

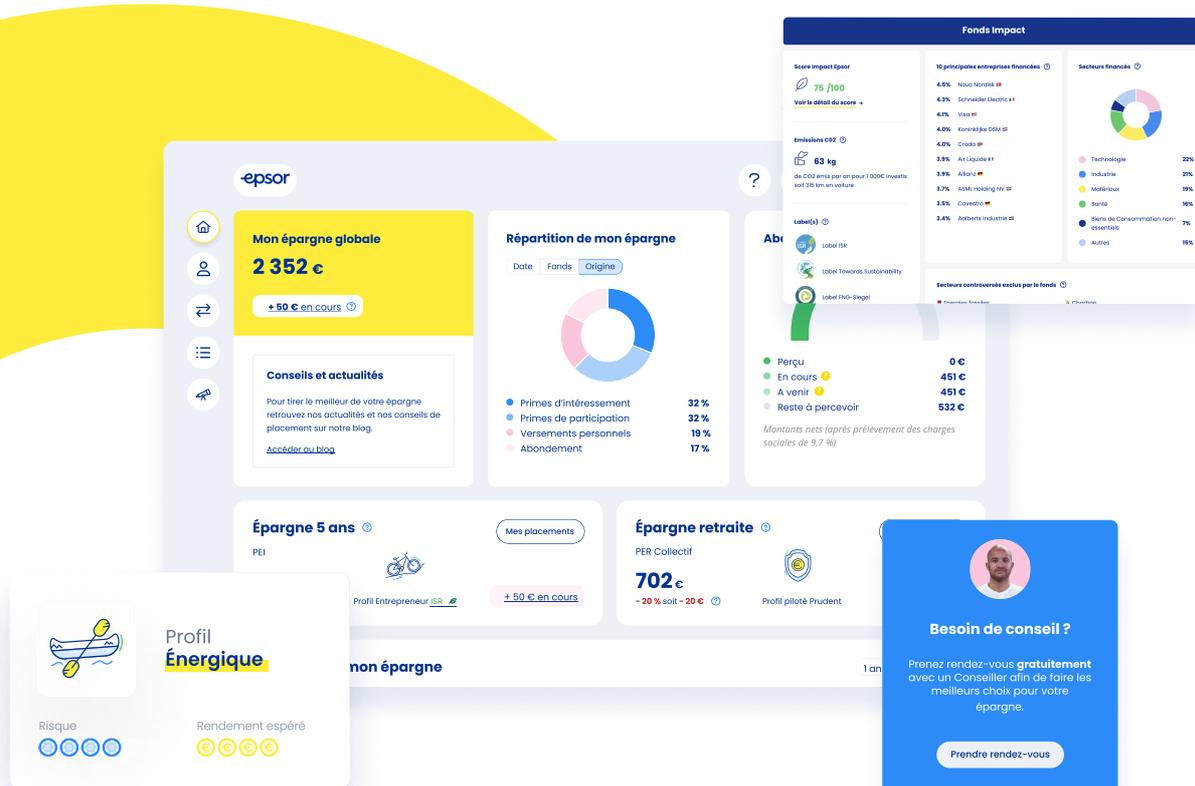
À propos d'Epsor

À propos d'Epsor

Epsor est la solution digitale pour l'épargne des salariés. Elle met l'utilisateur au centre de l'expérience d'épargne et lui donne les clés pour qu'il puisse être acteur de ses placements, prendre les bonnes décisions et réaliser ses projets. Epsor se différencie des offres traditionnelles par sa **simplicité d'utilisation, le conseil en investissement personnalisé, l'offre de placements en architecture ouverte et son fort engagement pour l'investissement socialement responsable.**

Le groupe Société Générale gère tous les flux financiers, assurant ainsi une pleine sécurité et une maîtrise totale de l'épargne des salariés.

Epsor compte 70 000 épargnants, plus de 600 entreprises clientes et a déjà levé près de 30 millions d'euros.



En savoir plus sur :

www.epsor.fr
contact@epsor.fr

Epsor, marque exploitée par Fremavi - SAS au capital de 257 142 euros immatriculée au RCS d'Angers sous le numéro 832 966 956. Siège social : 21 rue Jean Prédali, 49 100 Angers - Adhère à la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers sous le numéro D018950, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, Immatriculée auprès de l'ORIAS sous le numéro 18000088 en tant que Conseillers en Investissements Financiers et Courtiers d'Assurance ou de Réassurances.